

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal di Indonesia

2.1.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia sudah ada sejak tahun 1912, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912, yaitu pada masa pendudukan kolonial Belanda. Pada saat itu didirikan sebuah badan yang bernama *Vereniging Voor de Effecten Handel* oleh penjajah Belanda di Batavia. Dengan berdirinya badan ini, maka dimulailah perdagangan surat berharga di Indonesia. Pada awalnya, surat-surat berharga yang diperdagangkan, meliputi saham, dan obligasi perusahaan perkebunan Belanda yang ada di Indonesia, obligasi yang dikeluarkan pemerintahan Belanda, serta sertifikat saham perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di negeri Belanda. Sampai pada tahun 1925 bursa efek mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal tersebut ditandai dengan dibukanya bursa efek di Surabaya dan Semarang. Namun, pada saat itu bursa efek hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Mulai tahun 1939 kegiatan perdagangan pasar modal di Indonesia mulai menurun dengan ditutupnya bursa efek Surabaya dan Semarang. Tahun 1940 Bursa Efek Jakarta juga ditutup. Hal tersebut disebabkan makin memanasnya situasi politik di Eropa. Pada saat itu praktik kegiatan jual beli surat-surat berharga di Indonesia menjadi berhenti. Kegiatan perdagangan surat-surat berharga kembali

dilaksanakan di Indonesia mulai tahun 1952. Sampai akhir tahun 1960-an perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pasang surut. Hal tersebut tidak terlepas dari situasi politik dan ekonomi yang dihadapi oleh bangsa Indonesia, sehingga pada tahun 1956 sampai 1977 perdagangan di Bursa Efek vakum.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Secara singkat sejarah pasar modal di Indonesia setelah diresmikannya kembali pasar modal tanggal 10 Agustus 1977 tersebut diuraikan sebagai berikut :

- Tanggal 13 Juli 1992 BEJ (Bursa Efek Jakarta) diswastanisasikan menjadi PT BEJ. Beralihnya fungsi BAPEPAM dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.
- Tanggal 22 Mei 1995 diberlakukannya sistem otomasi perdagangan di BEJ. Dilaksanakan dengan sistem komputer *JATS (Jakarta Automated Trading System)*.
- Tanggal 10 November 1995 pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan Bulan Januari 1996.
- Bulan Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari

peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- Tahun 2003, ada rencana perubahan Undang-Undang No. 8 antara lain : Jasa Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- Tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) bergabung, sehingga berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.2 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, Pasar Modal adalah sarana yang terorganisir yang menjual berbagai instrumen dalam jangka panjang, baik itu berupa utang maupun modal.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 butir 13 menyebutkan bahwa “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Sedangkan menurut Suad Husnan (2001 : 3) dalam bukunya Dasar-Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas menyebutkan bahwa:

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Di pihak lain, Tandellin dalam bukunya Analisis Investasi Manajemen Portofolio (2001 : 7) mengemukakan bahwa ada tiga definisi pasar modal :

Pertama, definisi dalam arti luas system keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan, serta surat berharga. *Kedua*, definisi dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka. *Ketiga*, definisi dalam arti yang sempit adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisiober, dan para *underwriter* (penjamin).

2.1.3 Peranan Pasar Modal

Menurut Rusdin (2006 : 2 – 3), terdapat lima peranan Pasar Modal di Indonesia :

- 1) Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- 2) Pasar Modal sebagai alternative investasi.
- 3) Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
- 4) Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
- 5) Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

2.1.4 Instrumen Pasar Modal

Bursa efek merupakan tempat diperjual-belikannya dana jangka panjang. Dan-dana yang diperjual-belikan tersebut terwakili dalam sertifikat atau surat berharga (efek). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 butir 5, yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat

pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Oleh karena itu, menurut Drs. Rusdin (2006 : 68) terdapat empat instrumen surat berharga yang dapat diperjual-belikandi bursa efek, antara lain :

1. Saham, yaitu sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham yang diperjual-belikan tersebut adalah saham biasa dan saham preferen.
2. Obligasi dan Obligasi Konversi. Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/ pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Sedangkan obligasi konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu.
3. Produk Derivatif. Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut “underlyng.” Ada beberapa macam instrumen derivatif di Indonesia, yaitu Bukti Right, Waran, dan Kontrak Berjangka.
4. Reksa Dana, yaitu sekumpulan Saham, Obligasi, serta Efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi yang profesional.

2.1.5 Prosedur *Go Public*

Sebuah perusahaan yang telah berbentuk badan hukum Perseroan Terbatas (PT), jika bermaksud mencari tambahan dana, maka perusahaan itu bisa melakukan pencarian dana (sumber dana) melalui pasar modal, yaitu dengan menerbitkan saham atau obligasi. Jika memilih menerbitkan saham, maka perusahaan harus menyiapkan proses *go public*. Menurut Supriyanto & Ali Muhson (2007 : 85) bahwa “*Go public* merupakan penawaran efek/ surat berharga kepada masyarakat umum baik perorangan maupun lembaga untuk pertama kalinya.”

Yang dimaksud pertama kali di sini adalah bahwa pihak emiten/ perusahaan menerbitkan efek untuk pertama kalinya dan melakukan penjualan efek tersebut di pasar perdana. Peristiwanya disebut penawaran efek/ surat berharga, sedangkan kegiatan ini terjadi di pasar perdana (primary market). Efek yang telah dijual ke masyarakat umum, selanjutnya akan dicatatkan/ listing di Bursa Efek.

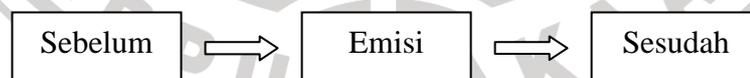
Menurut Jogiyanto (2000 : 50), persiapan yang harus dilakukan untuk *go public* adalah sebagai berikut :

- 1) Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan di rapat umum pemegang saham dan harus disetujui.
- 2) Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan.

- 3) Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
- 4) Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
- 5) Mengumumkan ke publik.
- 6) Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *going public*.
- 7) Untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang akan ditawarkan.
- 8) Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

Menurut Darmadji & Fakhrudin (2006 : 84) tahapan-tahapan penawaran umum dapat dirinci pada skema (gambar) dan tabel berikut :

Gambar 2.1
Tahapan Penawaran Umum



Tabel 2.1
Tahapan Penawaran Umum

Internal Perusahaan	BAPEPAM	Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pelapor
1. Rencana <i>go public</i> 2. RUPS 3. Penunjukkan : - <i>Underwriter</i>	1. Pernyataan Pendaftaran 2. Expose Terbatas di BAPEPAM 3. Tanggapan atas :	1. Penawaran oleh Sindikasi Penjamin Emisi dan	1. Emiten mencatatkan sahamnya di Bursa Efek 2. Perdagangan	1. Laporan Berkala, misalnya laporan tahunan dan

(jika ada) - Profesi Penunjang - Lembaga Penunjang 4. Mempersiapkan dokumen-dokumen 5. Konformasi sebagai Agen Penjual oleh Penjamin Emisi 6. Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek 7. Public Expose 8. Penandatanganan perjanjian	- Kelengkapan dokumen - Kecukupan & kejelasan informasi - Keterbukaan (aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen) 4. Komentar tertulis dalam waktu 30 hari 5. Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif	Agen 2. Penjatahan kepada investor oleh Sindikasi Penjamin Emisi dan Emiten 3. Pengembalian dana (<i>refund</i>) 4. Distribusi efek kepada investor secara elektronik	efek di Bursa Efek	laporan tengah tahunan 2. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi, dll
---	---	--	--------------------	---

2.2 Saham

2.2.1 Pengertian Saham

Pengertian saham (*stock*) sering diartikan sebagai surat tanda bukti kepemilikan pada suatu perusahaan yang sudah *go public*. Seperti yang dikemukakan oleh Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin (2006 : 6) bahwa “saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.”

Sedangkan menurut Rusdin (2006 : 68) “saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.”

2.2.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut pendapat Rusdin (2006 : 69) saham dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang.

- a. Berdasarkan atas cara peralihan, saham dibedakan menjadi dua, yaitu :
 - 1) Saham atas unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemilikinya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - 2) Saham atas nama (*Registered Stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemilikinya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemilikinya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat pergantiannya.
- b. Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi :
 - 1) Saham Biasa (*Common Stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2.2.3 Return Saham

Return merupakan salah satu aspek terpenting dalam analisis investasi. Ketika investor menanamkan modalnya, mereka mengharapkan suatu tingkat keuntungan tertentu. Seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2000 : 107) bahwa “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.”

Sedangkan Ang (1997 : 20.1) berpendapat bahwa “*Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya.”

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Jogiyanto (2000 : 107) mengklasifikasikan *return* menjadi dua macam, yaitu :

1) *Return Realisasi (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* realisasi ini dihitung berdasarkan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

$P_{i,t}$ = Harga saham pada periode t

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

(Jogiyanto, 2000 : 416)

2) *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Untuk menghitung nilai masa depan tersebut pada kenyataannya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subyektif. Akibat dari perkiraan yang subyektif ini, ketidakakuratan akan terjadi. Dengan demikian data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi untuk mengurangi ketidakakuratan tersebut. Maka nilai historis ini menganggap *return* ekspektasi adalah sama dan tidak memperhitungkan nilai perumbuhan dari *return*-*return*nya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Formulasi untuk mencari nilai ekspektasi tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return Ekspektasi

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-1

$E(R_M)$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

(Jogiyanto, 2000 : 206)

2.2.4 Teori Efisiensi Pasar Modal

Berbicara tentang efisiensi pasar modal, maka kita akan berbicara seputar informasi yang tersedia bagi para pelaku pasar atau pemodal. Beaver (dalam Jogiyanto, 2000 : 363) berpendapat mengenai definisi efisiensi pasar secara umum ‘sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi’.

Sedangkan Suad Husnan (1998 : 264) mendefinisikan Pasar Modal yang efisien yaitu “pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.”

Dengan demikian, semakin cepat informasi tersebut tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Efisien pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Seperti yang dipaparkan oleh Munawir (2002 : 271), bahwa :

Efisiensi internal menunjukkan bahwa pasar modal tersebut tidak hanya memberikan harga yang “benar” tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Eksternal efisien menunjukkan bahwa pasar berada pada keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar sehingga tidak dapat memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan atau keuntungan normal.

“Informasi didefinisikan sebagai serangkaian pesan yang mungkin dapat digunakan oleh penerimanya untuk melakukan suatu tindakan mengubah bagi kesejahteraan.” Komarudin Ahmad (1996 : 203). Informasi yang ada di Pasar Modal mempengaruhi akan kepercayaan para investor sehingga akhirnya membentuk bursa yang efisien.

Menurut Komaruddin Ahmad (1996 : 203), bahwa tujuan dari informasi tersebut adalah :

1. Meningkatkan kemampuan penerimanya untuk melakukan tindakan yang bersifat kritis.
2. Memperoleh nilai tertentu dari perubahan-perubahan pesan-pesannya.
3. Mendapatkan nilai positif dari pesan-pesan yang berkorelasi.

Teori Bursa Efisien mengatakan bahwa harga-harga pasar telah mengandung semua informasi yang ada. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Menurut Munawir (2002 : 272) terdapat tiga informasi yang relevan dengan harga suatu sekuritas, yaitu sebagai berikut :

- 1) Informasi tentang perubahan harga sekuritas diwaktu yang lalu (*past price change*) adalah keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada daftar harga diwaktu yang lalu.
- 2) Informasi yang dipublikasikan sehingga tersedia untuk seluruh publik (*public information*) adalah keadaan pasar dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan harga masa lalu, tetapi termasuk semua informasi yang dipublikasikan atau dapat diketahui oleh semua pihak. Informasi yang dipublikasikan antara lain :
 - Penerbitan saham baru
 - Pemecahan nominal saham
 - Pengumuman laba dan dividen
 - Estimasi laba perusahaan
 - Perubahan praktek-praktek akuntansi
 - Merger, akuisisi, atau bentuk penggabungan yang lain

- 3) Informasi yang tersedia meliputi informasi perubahan harga dimasa lalu, informasi yang dipublikasikan kepada publik maupun informasi yang bersifat individu yang tidak dimiliki oleh publik (*privat information*).

Fama (dalam Jogyanto, 2000 : 353) menyatakan bahwa ‘terdapat tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat’. Ketiga jenis pasar efisien tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form Market Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi yang dimaksud adalah data harga dan tingkat keuntungan (*return*) surat berharga di masa lampau.

- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong form Market Efficiency*)

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

- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong Form Market Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Dalam teori efisiensi pasar secara keputusan, para pelaku pasar modal adakalanya tidak melakukan aktifitas penjualan dan pembeliannya berdasarkan informasi saja. Seperti yang disampaikan Jogiyanto (2000 : 358) bahwa “ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien”. Maka efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan, agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*). Dengan demikian, Jogiyanto (2000 : 359) menyebutkan bahwa “efisiensi pasar jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*)”.

Menurut Fama (dalam Jogiyanto : 359) berpendapat tentang efisiensi pasar modal, bahwa :

‘efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar’.

Dari pernyataan Fama tersebut dapat disimpulkan bahwa efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian, dalam bursa yang efisien tidak akan ada keuntungan yang dapat dengan mudah diperoleh para pemodal.

2.3 Pemecahan Saham (*Stock split*)

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Semakin tinggi nilai pasar sebuah saham, semakin kecil saham itu dapat dibeli oleh kebanyakan orang. Manajemen perusahaan menginginkan sahamnya dimiliki secara luas untuk menjaga hubungan dengan masyarakat yang lebih baik. Karenanya mereka berharap memiliki nilai pasar yang cukup rendah sehingga termasuk dalam batas kemampuan mayoritas investor potensial. Untuk mengurangi nilai pasar saham, cara yang biasa dipakai agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan optimal adalah pemecahan saham (*stock split*), sehingga daya beli investor terutama kecil akan meningkat.

Pada dasarnya, ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan, yaitu *split-up* dan *split-down* atau *reverse split*. *Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya saham yang beredar. Sedangkan *split-down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Pengertian *stock split* menurut Jogiyanto (2000 : 397) adalah “memecah selembor saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.”

Sedangkan pengertian pemecahan saham (*stock split*) menurut Darmadji & Fakhrudin (2006 : 183) adalah “pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya dari Rp1.000 per saham menjadi Rp500 per saham, atau dari Rp 500 per saham menjadi Rp100 per saham.”

Menurut Komaruddin Ahmad (1996 : 174) bahwa “struktur modal (perusahaan yang melakukan *stock split*) tidak berubah, dan nilai jual saham biasa, agio, dan laba ditahan tidak mengalami perubahan, tetapi harga nominal dan lembar saham berubah proporsional.” Jadi, *stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan. Dari sisi akuntansi pun tidak ada pencatatan untuk suatu pemecahan saham, namun rincian mengenai perubahan nilai dan jumlah saham yang beredar biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Keputusan untuk melakukan *stock split* adalah sebuah harga mahal untuk perusahaannya. Seperti yang telah dipaparkan pada paragraf di atas, bahwa *stock split* sebenarnya tidak menambah nilai ekonomis bahkan *stock split* menambah beban bagi emiten yang melakukannya, seperti biaya administratif, komisi untuk broker, dan lain sebagainya. Maka dari itu, perusahaan yang akan melakukan *stock split* ini biasanya adalah perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik. Dengan demikian, tujuan yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham (*stock split*) menurut Komaruddin Ahmad (1996 : 174), antara lain :

- 1) Menurunkan harga saham sehingga menarik pembeli/ investor.
- 2) Diharapkan harga akan meningkat.
- 3) Menguntungkan bagi investor, jika dividen yang dibayar lebih besar, misalnya sebelum dipecahkan membayar dividen Rp2.000 per lembar, setelah dipecahkan hanya membayar dividen Rp1.250 per lembar, maka investor akan menerima dividen Rp2.500,- dengan nilai penyertaan yang sama besarnya.

Sejalan dengan tujuan *stock split* di atas, Darmadji & Hendy M. Fakhrudin (2006 : 183) pun memaparkan tujuan pemecahan saham (*stock split*), bahwa “pemecahan saham bertujuan agar perdagangan suatu saham yang beredar menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah.” Dengan demikian, keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split* ini akan sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.

Secara teoritis, Manson & Roger (dalam Supriyadi, 2007 : 9) menyebutkan bahwa motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang ditimbulkannya sejalan dengan teori-teori adalah sebagai berikut :

a. *Trading Range Theory*

Trading range theory menyatakan perusahaan emiten melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, mereka dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual belikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Dengan demikian menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi.

b. *Signalling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum diketahuinya. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal karena semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham akan mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan aktivitas *split* tersebut. Selain itu, dengan tingkat biaya komisi yang tinggi, tentu akan menjadi daya tarik tersendiri bagi broker untuk benar-benar melakukan analisa setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut.

Beberapa hal yang harus dipenuhi oleh emiten yang akan melakukan *stock split* secara rinci dikemukakan oleh Basir & Fakhruddin (dalam Supriyadi, 2007 : 12), sebagai berikut :

- 1) Harus mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).
- 2) Perubahan AD/ART yang mengubah nilai nominal saham telah disahkan oleh Departemen Kehakiman dan HAM, dan telah mendapatkan TDP dari Departemen Perindustrian dan Perdagangan.
- 3) Peraturan Pencatatan BEJ Nomor I-A butir V.3 tentang Pencatatan saham tambahan yang berasal dari Pemecahan Saham :
 - a. Saham yang baru dikeluarkan tersebut merupakan saham yang memiliki klasifikasi yang sama dengan saham induknya (butir V.3.1)

- b. Harga teoritis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp100,- (butir V.3.2)
- c. Harga teoritis saham dihitung berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perusahaan yang bersangkutan selama 25 (dua puluh lima) hari bursa berturut-turut di pasar reguler sebelum perusahaan tercatat melakukan iklan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham perusahaan tercatat yang mengagendakan pemecahan saham (butir V.3.3).

2.4 Frekuensi Perdagangan Saham dan *Stock split*

Frekuensi perdagangan saham menunjukkan banyaknya transaksi penjualan dan pembelian sekuritas yang dilakukan dalam satu periode. Seperti yang disampaikan oleh Rohana et al (dalam Supriyadi, 2007 : 14) bahwa ‘frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu’.

Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Perkembangan harga saham dan aktivitas frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi dalam pasar modal atau lingkungan luar dari pasar modal tersebut.

‘Dalam hubungannya dengan *stock split*, rencana pemecahan saham pada umumnya ditujukan untuk meningkatkan frekuensi transaksi atas saham-saham yang mengalami *stock split* karena harganya lebih murah. Kemungkinan atau keuntungan lain yang diterima yaitu dengan *stock split*, yaitu dengan adanya kenaikan frekuensi transaksi yang tinggi seringkali diikuti dengan naiknya harga saham karena semakin likuid’. Basir & Fakhruddin (dalam Supriyadi, 2007 : 15).

2.5 Abnormal Return

Jogianto (2000 : 415 – 416) mengemukakan pendapatnya tentang *abnormal return*, sebagai berikut :

Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. “*Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Secara matematis *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

(Jogiyanto, 2000 : 416)

Menurut Jogiyanto (2000 : 415) dalam perhitungan *abnormal return*, terdapat beberapa model perhitungan untuk mengestimasi *return* ekspektasi, antara lain :

a. *Mean Adjusted Model*

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

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

(Jogiyanto, 2000 : 417)

b. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dua tahap, yaitu : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi dengan persamaan :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return Ekspektasi

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-1

$E(R_M)$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

(Jogiyanto, 2000 : 206)

c. *Market Adjusted Model*

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

2.6 Kerangka Pemikiran

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga perantara investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin diperlukan oleh masyarakat sebagai media alternative dan penghimpun dana.

Dalam fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang membutuhkan dana). Dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Suad Husnan (1998 : 4).

Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan, investor memerlukan informasi. Suatu informasi memiliki makna bila informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal.

Menurut Komaruddin Ahmad (1996 : 203), bahwa tujuan dari informasi tersebut adalah :

1. Meningkatkan kemampuan penerimanya untuk melakukan tindakan yang bersifat kritis.
2. Memperoleh nilai tertentu dari perubahan-perubahan pesan-pesannya.
3. Mendapatkan nilai positif dari pesan-pesan yang berkorelasi.

Darmadji & Fakhrudin (2006 : 177) berpendapat mengenai corporate action sebagai berikut :

Corporate action merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. Pengertian *Corporate action* ini pada umumnya mengacu pada aktivitas penerbitan *right*, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus, dan pembagian dividen, baik dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*), maupun dividen tunai (*cash dividend*).” Darmadji & Fakhrudin.

Stock spit merupakan bagian dari *corporate action* yang dilakukan perusahaan emiten untuk meningkatkan likuiditas saham. Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka diharapkan frekuensi transaksipun semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi.

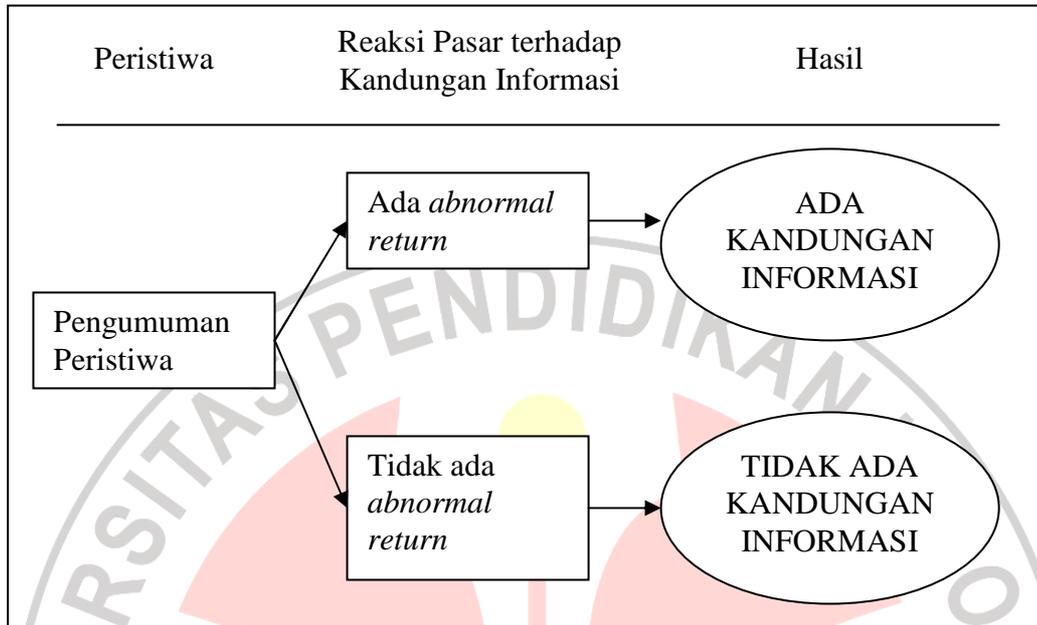
Menurut Darmadji & Fakhrudin (2006 : 42), bahwa indikator bursa yang likuid, antara lain :

1. Transaksi dapat dilakukan dengan mudah dan cepat.
2. Perbedaan harga permintaan dan penawaran sangat tipis.
3. Transaksi dalam jumlah besar dapat dilakukan tanpa mempengaruhi harga secara mendasar.
4. Kedalaman dan keluasan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi yang cepat terhadap informasi.

Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham. Jadi, suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjualnya kembali. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Seperti yang dikemukakan oleh Wang Sutrisno (2000 : 2) bahwa “saham yang tidak likuid dapat dikenakan *delisting* atau dikeluarkan dari Bursa Efek.”

Informasi dari *stock split* ini akan mengubah reaksi pasar. Menurut Jogiyanto (2000 : 393) bahwa “reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas bersangkutan”. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (*return* yang tidak normal).” Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak pada gambar dalam Jogiyanto (2000 : 393) sebagai berikut :

Gambar 2.2
Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



Maka pasar akan dikatakan efisien jika suatu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama.

Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan pemecahan saham serta dampak yang ditimbulkan tertuang dalam beberapa teori, antara lain *trading range theory* dan *signaling theory*.

1) *Trading range theory*

Trading range theory menyatakan perusahaan emiten melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, mereka dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual belikannya, yang pada akhirnya

akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi.

2) *Signalling theory*

Signaling theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum diketahuinya. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal karena semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham akan mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan aktivitas *split* tersebut. Selain itu, dengan tingkat biaya komisi yang tinggi, tentu akan menjadi daya tarik tersendiri bagi broker untuk benar-benar melakukan analisa setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut.

Rahardjo (1998). Penelitiannya menguji pengaruh *stock split* terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan berjumlah 30 perusahaan dengan mengambil kurun waktu Maret 1996 sampai dengan desember 1996. Penelitian ini menyimpulkan bahwa :

1. Adanya *abnormal return* positif yang signifikan berbeda dengan nol pada saat terjadinya *stock split*. Hal ini berarti *stock split* memberikan informasi ke pasar, sehingga pasar bereaksi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Klein dan Peterson (1989) dan Lakonishok dan Lev (1987), yang juga memperoleh kesimpulan *stock split* memberikan informasi ke pasar mengenai prospek perusahaan yang akan membaik.
2. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak memiliki perbedaan yang signifikan, yang berarti pasar langsung menyerap informasi yang ada dalam *stock split*, sehingga setelah *stock split* dilakukan rata-rata *abnormal return* dengan segera kembali sama dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* terjadi.

Agus Setianto (2006) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan harga saham antara sebelum dengan sesudah aktivitas *stock split*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena tujuan utama dari *stock split* adalah menurunkan harga ketika harga dirasa terlalu mahal. Dengan menurunnya harga saham akan memiliki daya tarik investor untuk membeli saham-saham tersebut, karena harganya jauh lebih murah, sehingga mudah untuk mendapatkan *capital gain*. Kemudian terdapat

perbedaan yang signifikan volume perdagangan antara sebelum dengan sesudah aktivitas *stock split* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil menunjukkan bahwa terjadi peningkatan volume perdagangan saham setelah peristiwa *stock split*. Hal ini disebabkan karena transaksi saham menjadi lebih menarik, setelah harga menjadi lebih rendah yang ditunjukkan dengan nilai transaksi yang meningkat.

Melinda Savitri dan Dwi Martani (2006) dalam jurnalnya mengenai *stock split* dan reverse *stock split* mengemukakan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada daerah terjadinya split dan lima hari setelah split. Pada reverse *stock split* terdapat *abnormal return* yang signifikan antara tiga hari sebelum dan satu hari sesudah *stock split*. Sedangkan untuk volume pun terjadi perbedaan yang signifikan pada hari sebelum dan sesudah *stock split*, dan untuk DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak terjadi perbedaan yang signifikan.

Supriyadi (2007) mengemukakan bahwa harga saham tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Sedangkan pengujian *pair 1* dan *pair 4* tidak menunjukkan adanya perbedaan frekuensi perdagangan saham yang signifikan antara dua kuartal sebelum *stock split* dibandingkan dengan dua kuartal sesudah *stock split*. Sedangkan *pair 2* dan *pair 3* menunjukkan adanya perbedaan frekuensi perdagangan saham yang signifikan antara dua kuartal sebelum *stock split* dibandingkan dengan dua kuartal sesudah *stock split*. Jadi *pair 2* dan *pair 3* yang menunjukkan adanya perbedaan. Sedangkan untuk pengujian *abnormal return*, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara dua kuartal

sebelum *stock split* dengan dua kuartal sesudah *stock split*.

Wang Sutrisno (2000). Secara keseluruhan, hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varians dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Sedangkan pengujian hubungan antara persentase *spread* terhadap harga, volume, dan varians untuk masing-masing saham menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*. Sebaliknya, jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, hanya harga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *spread*.

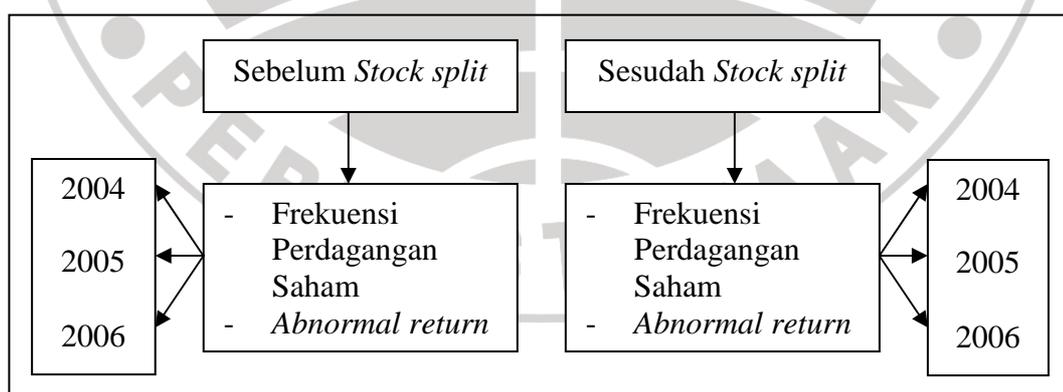
Bursa efek merupakan salah satu sarana untuk mempertemukan antara pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang akan menanamkan modal. Di bursa efek terdapat banyak kegiatan yang menyebabkan jumlah saham yang beredar maupun harga saham berubah. Hal ini tergantung kepada banyak faktor, baik faktor internal maupun internal. Faktor internal misalnya kegiatan-kegiatan yang dilakukan sekitar pasar modal tersebut, seperti banyaknya permintaan dan penawaran, aksi-aksi korporasi, dan lain sebagainya. Faktor eksternal misalnya gejolak atau keadaan ekonomi dunia yang cenderung baik ataupun buruk yang mengakibatkan keadaan ekonomi di Indonesia yang cenderung mengikuti ekonomi dunia.

Kegiatan *stock split* merupakan salah satu bentuk dari aksi korporasi (*corporate action*) yang dimungkinkan merupakan dampak dari tingkat harga saham, frekuensi perdagangan saham, ataupun *return*. Dalam masing-masing

variabel yang akan dibahas, yaitu frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return*, penulis akan menganalisis hanya untuk melihat apakah terdapat perbedaan masing-masing variabel yaitu antara sebelum dengan sesudah *stock split* dengan menggunakan sampel masing-masing tahun 2004-2006. Sedangkan harga dan volume sudah dipastikan mengalami perubahan akibat dari faktor rasio *split*. Jika terdapat perbedaan yang signifikan, maka benar adanya bahwa frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return* merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan emiten untuk pada akhirnya melakukan *stock split* meskipun *stock split* merupakan kebijakan saja.

Secara skematis, alur berfikir penulis tentang perbedaan frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split* dapat digambarkan dalam bagan kerangka pemikiran berikut :

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran



2.7 Asumsi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan emiten yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) pada tahun 2004, 2005, dan 2006.

Penulis menggunakan data-data pada tahun 2004, 2005, dan 2006 dengan asumsi sebagai berikut :

- 1) Pada kisaran tahun 2004 – 2006, secara global kondisi perekonomian cenderung stabil, tepatnya pada masa pemerintahan SBY. Seperti yang telah kita ketahui beberapa periode sebelum tahun 2004 adalah periode-periode dimana perekonomian Indonesia terpuruk dan dibutuhkan waktu bertahun-tahun untuk menstabilkannya kembali. Sedangkan tahun 2007 sampai sekarang sudah mulai terjadinya krisis global/ krisis ekonomi dunia. Dengan demikian tahun 2004 – 2006 merupakan tahun yang cukup ideal bagi penulis untuk kemudian dijadikan penelitian, karena pada dasarnya saham sangat sensitif dengan perubahan-perubahan keadaan di pasar, baik secara global maupun di lingkup yang kecil. Dengan demikian, dengan keadaan ekonomi yang relatif stabil, maka tingkat keakuratan datanya akan semakin tinggi.
- 2) Penelitian ini menggunakan data-data selama tiga tahun, yaitu pada tahun 2004 – 2006. Akan tetapi penelitian ini tidak berpatokan pada tahun. Tahun yang dipergunakan hanya untuk memperbanyak sampel yang akan diteliti.

2.8 Hipotesis

Harga saham dan likuiditas mencerminkan suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya, dan tingkat kelikuidan perusahaan yang melakukan *stock split* tersebut pun berpengaruh pada perubahan harga saham bersangkutan. Semakin tinggi tingkat likuiditas saham, maka harga saham akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi, dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham sulit untuk meningkat lagi. Dalam mengantisipasi hal tersebut maka perusahaan melakukan *stock split* karena *stock split* dapat mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang tertentu. Secara teori semakin tinggi harga saham semakin sedikit frekuensi perdagangan saham yang dihasilkan, begitu juga sebaliknya. Jadi setelah *stock split* diharapkan frekuensi perdagangan saham yang terjadi meningkat. Sedangkan *signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial yang merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. *Stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang bagus di masa yang akan datang. Berdasarkan hubungan-hubungan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split*.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah *stock split*.

