

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Pendahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mempunyai keterkaitan dengan penelitian ini sehingga memiliki persamaan dan perbedaan dalam objek penelitian dalam variable yang berbeda tersebut, berikut beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan judul penulisan mengenai **“Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia.”**

2.1.1 Tanoyo (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham, harga saham, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* periode 2017-2018. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan diperoleh jumlah sampel 24 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan periode pengamatan (*event window*) adalah 14 hari. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Sedangkan untuk variabel *abnormal return*, tidak ada perubahan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada :

1. Sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI
2. Sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan *abnormal return*.
3. Sama-sama menggunakan Teknik analisis *Event Study*

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

1. Periode perusahaan yang sekarang yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2017-2018.
2. Penelitian sebelumnya menggunakan harga saham, penelitian sekarang hanya menggunakan likuiditas dan *abnormal return*.

2.1.2 Felix Valentino Sanusi, Herbert Khel (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji efek *stock split* terhadap volume transaksi perdagangan saham baik dalam periode mingguan dan bulanan. Analisis ini mengambil sampel dari emiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi *stock split* selama tahun 2012 sampai 2017. Sebanyak 71 data observasi diambil dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan perusahaan dengan transaksi saham yang aktif. Penelitian menggunakan tehnik analisis *paired t-test sampling* yang membandingkan rata-rata 5 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 dari penelitian ini menyatakan bahwa aksi *stock split* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas

saham karena persentase penambahan *outstanding shares* yang terjadi lebih tinggi dibandingkan perubahan volume transaksi saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada :

1. Sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI.
2. Sama-sama menggunakan variabel likuiditas saham
3. Sama-sama menggunakan Teknik analisis *Event Study*

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

1. Periode penelitian yang sekarang yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2012-2017.

2.1.3 Hidayah dan Noordin (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pemecahan saham terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memperhatikan komposisi kepemilikan saham. Komposisi kepemilikan saham publik dan perubahannya dalam kegiatan *stock split* diduga memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2010 – 2015. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengujian hipotesis menggunakan metode *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 yang signifikan dari cumulative

abnormal return (CAR) dan rata-rata trading volume activity sebelum pemecahan saham dibandingkan setelah pemecahan saham. Berkenaan dengan komposisi saham publik dan perubahannya dalam peristiwa *stock split* ternyata tidak berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada :

1. Sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI.
2. Sama-sama menggunakan variabel likuiditas saham.
3. Sama-sama menggunakan Teknik analisis *Event Study*

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

1. Periode perusahaan Sekarang yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2015.

2.1.4 Hanafie dan Diyani (2016)

Dalam penelitian ini membahas pengaruh peristiwa *stock split* dapat mempengaruhi return, *abnormal return* dan trading volume activity, yaitu dengan melihat perbedaan pada return, *abnormal return* dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian berikut merupakan penelitian peristiwa dan data yang dikumpulkan merupakan data historis yang diambil dari berbagai sumber di Internet. Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan penulis. Untuk mendapatkan hasil dari penelitian ini peneliti menggunakan uji t-test pada return, *abnormal return* dan trading volume activity pada setiap saham maupun secara keseluruhan saham di BEI. Pada penelitian ini mendapatkan bahwa peristiwa *stock split* tidak

mempengaruhi return yang akan diterima investor. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peristiwa *stock split* mempengaruhi secara signifikan terhadap *abnormal return* dan trading volume activity.

persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada :

1. Sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI.
2. Sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan *abnormal return*.
3. Sama-sama menggunakan Teknik analisis *Event Study*

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

2. Periode perusahaan sekarang yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2013.

2.1.5 Putri dan Sihombing (2020)

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa pemecahan saham. Aksi korporasi bertujuan untuk mengetahui likuiditas saham yang beredar dan memberikan sinyal positif bagi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Mengetahui apakah sinyal ini benar atau tidak, perlu untuk menguji efisiensi pasar yang membuktikan bahwa pemecahan saham berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham, *abnormal return* dan bid ask spread. Jenis penelitian ini adalah penelitian event study dengan pendekatan kuantitatif. Sampel sebanyak 66 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019. Jenisnya Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data

sekunder berupa data harian data penjualan saham, jumlah saham beredar, harga saham (harga penutupan), indeks harga. saham gabungan, penawaran saham, dan penawaran selama periode 2015 – 2019. Hasil penelitian melalui Wilcoxon Signed Ranks Test dengan hasil akhir Tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pemecahan saham dan Ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham, lalu Tidak ada perbedaan signifikan antara bid ask spread sebelum dan sesudah pemecahan saham.

persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada :

1. Sama-sama menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI.
2. Sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan *abnormal return*.
3. Sama-sama menggunakan Teknik analisis *Event Study*

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu terletak pada :

1. Periode perusahaan yang sekarang yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2015-2019.
2. Penelitian sebelumnya menggunakan bid ask spread, namun dalam penelitian ini tidak menggunakan bid ask spread

Ringkasan tabel penelitian terdahulu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tujuan	Metode			Hasil Penelitian
		Sampel	Variabel	Analisis	
A.A Tanoyo (2018)	untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham, harga saham, dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> .	perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan <i>stock split</i> periode 2017-2018.	volume perdagangan saham, harga saham, dan <i>abnormal return stock split</i>	<i>purposive sampling</i> , uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan periode pengamatan (event window) adalah 14 hari	terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan pemecahan saham (<i>stock split</i>). Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan pemecahan saham (<i>stock split</i>).
Felix Valentino Sanusi, Herbert Khel (2018)	Untuk menguji efek <i>stock split</i> terhadap volume transaksi dagang saham baik dalam periode mingguan dan bulanan.	emiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi <i>stock split</i> selama tahun 2012 sampai 2017. Sebanyak 71 data observasi	likuiditas saham, <i>stock split</i> , volume transaksi saham harian, jumlah saham beredar, trading volume activity.	<i>purposive sampling</i> uji Paired t-test	bahwa aksi <i>stock split</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham karena persentase penambahan outstanding shares yang terjadi lebih tinggi dibandingkan perubahan volume transaksi saham.
Nuri Lesmono Hidayah, Harits Noordin (2018)	untuk mengetahui dampak pemecahan saham terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memperhatikan komposisi kepemilikan saham dan likuiditas saham.	seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian sebanyak 48 perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada periode 2010 – 2015.	cumulative <i>abnormal return</i> , trading volume activity, Likuiditas.	<i>purposive sampling</i> . uji Paired t-test, analisis regresi.	<i>Stock split</i> menyebabkan terjadinya perbedaan yang signifikan dari cumulative <i>abnormal return</i> (CAR) dan rata-rata trading volume activity sebelum pemecahan saham dibandingkan setelah pemecahan saham. <i>Stock split</i> menyebabkan terjadinya perbedaan yang signifikan dari cumulative <i>abnormal return</i> (CAR) dan rata-rata trading volume activity sebelum pemecahan saham dibandingkan setelah pemecahan saham.

L Hanafie, LA Diyani (2016)	pengaruh peristiwa <i>stock split</i> dapat mempengaruhi return, <i>abnormal return</i> dan trading volume activity, melihat perbedaan pada return, <i>abnormal return</i> dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> .	data historis yang diambil dari berbagai sumber di Internet.	<i>stock split</i> , return, <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> .	<i>purposive sampling</i> . uji Paired t-test	bahwa peristiwa <i>stock split</i> tidak mempengaruhi return yang akan diterima investor. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peristiwa <i>stock split</i> mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i> dan trading volume activity.
RD Putri, P Sihombing (2020)	efisiensi pasar dengan melakukan pemecahan saham yang memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan, <i>abnormal return</i> , dan bid ask spread.	Saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2015 - 2019.	Variable menggunakan trading volume, <i>abnormal return</i> dan bid ask spread.	Metode menggunakan <i>purposive sampling</i> , Wilcoxon Signed Ranks Test	Hasil (1) Tidak terdapat perubahan signifikan terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> (2) Terdapat perbedaan signifikan terhadap <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> (3) tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .

2.2 Landasan Teori

Berikut adalah teori-teori mendasar tentang hubungan antar variabel penelitian yang digunakan sebagai landasan teori dalam susunan penelitian ini :

2.2.1 *Stock Split*

Menurut dari laman berita MNC Sekuritas (2022), Pemecahan saham adalah aksi korporasi yang membagi harga saham nominal pada rasio tetap, Pemecahan saham menurunkan harga saham per saham dan membuat perdagangan lebih aktif. Adanya perilaku perusahaan dalam bentuk pemecahan saham dapat menarik lebih banyak investor, terutama investor kecil. Emiten yang melakukan stock split biasanya adalah emiten yang memiliki fundamental yang baik namun telah pada fase puncak harga saham. Menurut Tanoyo (2018), dalam pemecahan saham, saham akan dibagi menjadi n saham, dan harga per saham setelah pemecahan saham akan menjadi $1 / n$ dari waktu sebelumnya. *Stock split* merupakan pemecahan nilai nominal saham jadi angka lebih kecil. Misalnya *Stock split* dicoba dengan metode memecah selembar saham jadi sebagian lembar saham dalam rasio tertentu, misalnya dari Rp 1.000 per saham menjadi Rp 500 per saham.

Aksi korporasi yang dapat dicoba lebih dari sekali oleh suatu industri ini umumnya ditunggu-tunggu oleh investor ritel yang berminat membeli suatu saham tertentu tetapi tidak mempunyai modal yang lumayan buat membeli saham tersebut.

Tiap tahunnya, beberapa industri yang sudah melantai di Bursa Dampak Indonesia (BEI) melaksanakan *stock split*. Pada 2019, misalnya, sebanyak 12 industri melaksanakan *stock split*.

2.2.2 Likuiditas

Likuiditas adalah sebuah istilah keuangan yang sering muncul didalam dunia pasar modal, likuiditas adalah suatu hal yang dianggap oleh banyak pelaku ekonomi sebagai penentu keberlangsungan dari sebuah bisnis atau perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur seberapa tinggi likuiditas saham adalah dengan menggunakan Trading Volume Activity (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan interpretasi dari tingkah laku investor Menurut Tanoyo (2018).

Level likuiditas yang dimiliki perusahaan umumnya digambarkan dengan angka tertentu, atau biasa disebut rasio cepat (*quick ratio*), rasio lancar (*current ratio*), serta rasio perputaran kas. Likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. 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 yang bersangkutan (Yull dan Kirmizi, 2012). Menurut Jogiyanto (2010:392), Informasi

keuangan yang sebarluaskan sebagai pemberitahuan sinyal kepada investor untuk membuat keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka pasar diharapkan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Setelah informasi dipublikasikan dan seluruh pelaku pasar menerima informasi tersebut, sebagian besar pelaku pasar sangat cepat dalam menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengungkapan adalah sinyal yang baik bagi investor, ada perubahan volume perdagangan ekuitas.

Didalam penentuan variable likuiditas, dalam hal ini cara perhitungannya menggunakan acuan volume perdagangan saham, Volume perdagangan saham adalah jumlah aset atau saham yang berpindah tangan selama beberapa periode waktu, seringkali selama satu hari. Artinya, volume perdagangan saham mengacu pada jumlah saham yang diperdagangkan antara pembukaan dan penutupan harian. Volume dalam saham periode harian cenderung lebih valid. Karena hal tersebut adalah akumulasi transaksi dalam satu hari.

volume perdagangan beserta perubahannya dari waktu ke waktu, merupakan masukan penting bagi pedagang yang menggunakan strategi teknikal analisis. Menganalisis volume saham merupakan hal yang cukup penting dalam analisis teknikal. Karena bermanfaat untuk mengukur signifikansi relatif dari pergerakan pasar. Semakin tinggi volume selama pergerakan harga, semakin signifikan pergerakannya. Sebaliknya, jika semakin rendah volume selama pergerakan harga, semakin tidak signifikan pergerakannya. Volume perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada

waktu tertentu. Volume diperlukan untuk menggerakkan harga saham. *Trading Volume Activity* dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika *Trading Volume Activity* cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan, maka pasar dikatakan bearish. Ketika *Trading Volume Activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan bullish. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham. Volume perdagangan saham sebelum pengumuman pemecahan saham (*stock split*) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami likuiditas perdagangan saham yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split* atau pemecahan saham.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. *Trading Volume Activity* (Volume Perdagangan Saham) dapat diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada periode tertentu}} \quad (1)$$

2.2.3 Corporate Action

Corporate Action sebuah berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham. Keputusan *Corporate Action* harus disetujui dalam suatu rapat umum baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *Corporate Action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. *Corporate Action* merupakan serangkaian keputusan emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham dipasar (Tjiptono dan Hendy 2006:177).

2.2.4 *Trading Range Theory*

Trading Range Theory menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Perusahaan melakukan pemecahan saham disebabkan karena harga yang terlalu tinggi sehingga tidak mampu dijangkau oleh calon investor. Menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham tidak likuid, hal tersebut berkaitan dengan kemampuan tiap-tiap investor yang berbeda-beda, oleh karena itu perusahaan melakukan pemecahan saham dalam upaya mengarahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal. Sehingga, menurut *Trading Range Theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang sahamnya terlalu mahal, *Trading range theory* memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dalam teori ini, perusahaan menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan (Marwata, 2001).

2.2.5 *Signal Theory* (teori sinyal)

Signaling theory dipercaya bahwa pemecahan saham akan memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan pengembalian yang signifikan di masa depan. Informasi yang diberikan kepada investor ini tidak simetris. Asimetri informasi adalah informasi pribadi yang hanya dimiliki oleh investor yang hanya menerima sebagian dari informasi tersebut. Ini menjadi jelas ketika manajemen tidak sepenuhnya menyampaikan semua informasi yang diterimanya tentang segala sesuatu yang dapat mempengaruhi pasar perusahaan. Pasar biasanya merespon informasi ini sebagai sinyal peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham. Menurut Jogiyanto (2015:632), sinyal yang positif didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang di sinyalkan melalui *stock split*.

2.2.6 Abnormal Return Saham

Pengembalian abnormal, *abnormal return*, merujuk pada tingkat pengembalian yang melebihi apa yang dibenarkan oleh risiko yang terkait dengan investasi. Atau dengan kata lain, ini terjadi ketika pengembalian aktual (*actual return*) melebihi pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Pengembalian abnormal dapat berlaku untuk satu efek/sekuritas atau portofolio selama periode waktu tertentu. Ketika ingin melihat kinerja, portofolio

manajer/investor biasanya membandingkan pengembalian aktual dengan yang diharapkan sebelumnya. Ini menjadi salah satu penciri kesuksesan seorang portfolio manajer dalam meramu portofolio. Dan, sebagai salah satu indikator apakah investor berani mengambil risiko yang lebih besar atau tidak.

Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk menghitung expected return, seperti menggunakan rata-rata pengembalian historis jangka panjang, capital asset pricing model (CAPM), atau metode alternatif lainnya.

Hasil abnormal return dapat positif ataupun negatif. Misalnya, seseorang berinvestasi di saham dan berdasarkan pengembalian historis IHSG dalam dua dekade terakhir, dia mengekspektasikan return sebesar 14%. Ketika dalam realiasi dia mendapatkan return 20%, maka ia mencetak pengembalian abnormal return positif. Sebaliknya, dia akan memperoleh abnormal return negatif jika lebih rendah dibandingkan dengan expected return, misalnya 10%.

Menurut Jogiyanto (2015:647) Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak wajar atau return tak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari return yang terjadi sesungguhnya terhadap return normal.

abnormal return positif terjadi ketika pengembalian yang direalisasikan lebih besar dari pengembalian yang diharapkan. Jika pengembalian yang diharapkan lebih besar dari pengembalian yang direalisasikan, maka ada

abnormal return negatif. *abnormal return* positif menunjukkan bahwa pelaku pasar menganggap pengumuman pemecahan saham sebagai kabar bagus. Kabar bagus dapat diartikan sebagai seorang investor yang berusaha mendapatkan keuntungan dengan pengumuman pemecahan saham. Sebaliknya, *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal pasar yang negatif dan artinya para pelaku pasar kurang tertarik dengan pemecahan saham tersebut.

Return tak normal (*Abnormal Return*) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad (2)$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$: Return tak normal (*Abnormal Return*) saham ke i pada hari ke t

$R_{i,t}$: Return realisasian (*Actual Return*) saham ke i pada hari ke t

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke i pada hari ke t

Return realisasian (*Actual Return*) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang diterima oleh investor yang disebut sebagai *Capital Gain (loss)*. *Actual Return* merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Pada Return realisasian (*Actual Return*) dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \quad (3)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: Return saham i pada waktu ke

t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu ke t

$P_{i,t-1}$: Harga saham t pada waktu ke t

Sedangkan return ekspektasian (*Expected Return*) merupakan return yang harus di estimasi. Jogiyanto (2015) mengestimasi return ekspektasian menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi

sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus yang digunakan dalam *mean-adjusted model* adalah sebagai berikut :

$$\sum_{j=t-1}^{T} R_{i,j}$$

Keterangan :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{T} R_{i,j}}{T-t+1} \quad (4)$$

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke-i pada hari ke-t

$R_{i,j}$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke-i pada hari

estimasi ke-j T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

Model Pasar (*Market Model*), perhitungan *Expected Return* dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, kemudian (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian (*Expected Return*) pada periode jendela. Model ekspektasi dapat diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij} \quad (5)$$

Keterangan :

$R_{i,j}$: Return realisasian (*Actual return*) saham ke-i pada periode

estimasi ke-j α_i : Intercept untuk saham ke-i

β : Koefisien slope yang merupakan Beta dari saham ke-i

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

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

Jika digunakan untuk mengestimasi return ekspektasian (*Expected Return*) maka model yang digunakan menjadi seperti berikut :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} \quad (6)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke i pada

hari ke-t α_i : Intercept untuk saham ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari saham ke-i

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

Model penyesuaian-Pasar (*Market-Adjusted Model*) ini menganggap bahwa untuk mengestimasi return suatu saham adalah return indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan metode estimasi, karena return saham yang di estimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Untuk mengukur *Expected Return* dapat digunakan rumus sebagai berikut

:

$$E[R_{i,t}] = \text{IHSG}_{i,t} - \text{IHSG}_{i,t-1} / \text{IHSG}_{i,t-1} \quad (7)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke i pada hari ke-t

$\text{IHSG}_{i,t}$: Indeks harga saham gabungan hari ke-t

$\text{IHSG}_{i,t-1}$: Indeks harga saham gabungan hari ke-t-1

2.3 Hubungan Antar Variabel

Dari paparan teori-teori di atas, dapat di hubungkan dengan variabel yang di gunakan, hubungan antar variabel penelitian ini yakni :

2.3.1 *Stock Split* terhadap Likuiditas Saham

Saat muncul aksi korporasi dengan terjadinya *stock split*, memberikan dampak terhadap likuiditas saham, dari adanya informasi *stock split* dengan melihat volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah terjadinya *stock split*. Volume perdagangan merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu, didalam hasil penelitian yang dilakukan oleh tanoyo (2018) menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*). Sedangkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanusi dan Khel (2018) menyatakan bahwa aksi *stock split* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham karena persentase penambahan *outstanding shares* yang terjadi lebih tinggi dibandingkan perubahan volume transaksi saham. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu terdapat perbedaan, hal tersebut menarik bagi peneliti untuk mengkaji Kembali apakah *stock split* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham

(*trading volume activity*). Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Noordin (2018) menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* memberikan dampak terhadap perdagangan saham. *Stock split* menyebabkan terjadinya perbedaan yang signifikan dari *cumulative abnormal return (CAR)* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum pemecahan saham dibandingkan setelah pemecahan saham.

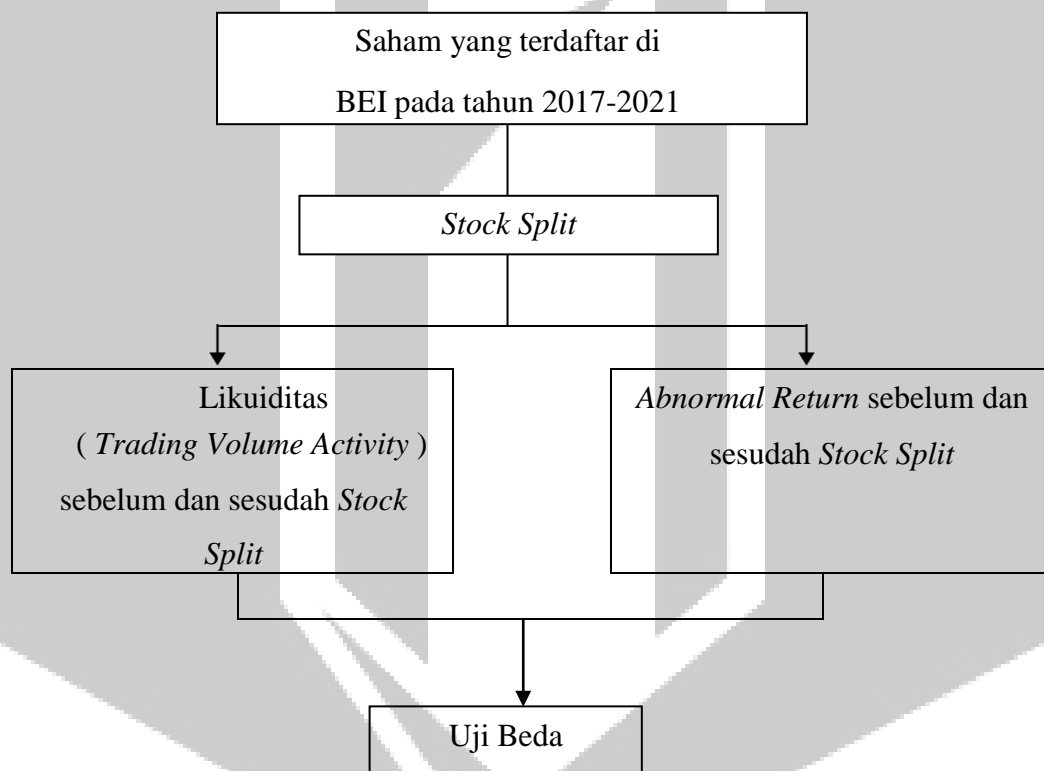
2.3.2 *Stock Split terhadap Abnormal Return Saham*

Saat terjadinya *stock split*, hal tersebut akan memiliki kecenderungan perubahan harga saham menjadi lebih murah dari harga saham sebelumnya, sehingga saham-saham tersebut dapat dijangkau oleh para investor dan dapat meningkatkan likuiditas dari saham tersebut. Dengan adanya peningkatan aktivitas perdagangan saham, maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut, dimana hal tersebut akan membuat harga saham mengalami kenaikan sedikit demi sedikit dari harga saham baru setelah adanya *Stock Split*. Dengan meningkatnya harga saham dari hari ke hari memungkinkan terjadinya perubahan return saham yang pada akhirnya akan menimbulkan perubahan *Abnormal Return*. Efek dari perubahan *abnormal return* sebelum dan setelah dilakukannya *stock split* dapat dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hanafie dan Diyani (2016). Penelitian ini menyimpulkan bahwa peristiwa *stock split* mempengaruhi secara signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sedangkan dari hasil penelitian Putri dan Sihombing (2020) terdapat perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Dari hasil ini menarik peneliti untuk mengkaji kembali apakah

kebijakan *Stock Split* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* dengan menambahkan periode pengamatan selama lima hari sebelum dan lima hari setelah perusahaan melakukan *Stock Split*.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak terjadinya *Stock split* terhadap likuiditas saham dengan acuan volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*), dan *abnormal return* saham pada yang terdaftar di bursa efek indonesia, sehingga tujuan tersebut dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran, sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada maka dalam penelitian ini dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan Likuiditas (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah *Stock split* pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

H2 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock split* pada saham yang terdaftar di Bursa efek indonesia pada tahun 2017 sampai tahun 2021.