

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, antara lain :

1. Fretty Asih Rumanti dan Moerdiyanto (2014)

Fretty Asih Rumanti dan Moerdiyanto mengambil topik Tentang Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya *abnormal return* di sekitar tanggal *stock split*, pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return* perusahaan yang terdaftar di BEI, pengaruh pemecahan saham terhadap *trading volume activity* (TVA) saham perusahaan yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* periode waktu 2006-2010. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis uji beda dua rata-rata dengan periode pengamatan adalah 20 hari. Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji *Paired Sample t-test*.

Hasil dari penelitian adalah informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* mempengaruhi *return* saham dan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham hanya pada periode-periode tertentu.

Persamaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu:

- a. Pengambilan topik sama, yaitu tentang pengaruh pemecahan saham terhadap *return* dan *trading volume activity* (TVA).
- b. Kejadian yang digunakan sama- sama menggunakan *stock split*.

Perbedaan penelitian yang terdahulu dengan penelitian yang sekarang, yaitu :

- a. Pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2006 – 2010 , namun pada penelitian sekarang menggunakan periode 2011-2015.
 - b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun peneliti sekarang pada sektor Properti, Real Estate, dan Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - c. Teknik Analisis yang digunakan peneliti terdahulu yaitu menggunakan Uji *Paired Beda Dua Rata-Rata*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.
2. Ni Wayan Dian Irmayani Ni Luh Putu Wiagustini (2015). Penelitian ini mengambil topik “Dampak *Stock Split* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar saham sebelum dan

sesudah *stock split* dan pengaruh *split factor* terhadap reaksi pasar. Jika terdapat perbedaan reaksi pasar maka *stock split* dapat dikategorikan sebagai peristiwa yang mengandung informasi. Penelitian ini mengambil 48 sampel yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode sensus. Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji *Paired Sample t-test* dan Regresi Sederhana dengan periode jendela peristiwa selama 11 hari. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar saham sebelum dan sesudah *stock split* dan *split factor* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Berdasarkan hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split*.

Persamaan dari penelitian ini, yaitu :

- a. Topik yang digunakan sama-sama menggunakan reaksi pasar.
- b. Variabel yang digunakan menggunakan *stock split*.

Perbedaan penelitian yang terdahulu dengan sekarang, yaitu :

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2010-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2011-2015.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun peneliti sekarang pada sektor Properti, Real Estate, dan Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu selain menggunakan Uji *Paired Sampel t-test* juga menggunakan Regresi Sederhana,

sedangkan pada peneliti sekarang menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

3. Triana Diah Purbawati, Rina Arifati, Rita Andini (2016)

Peneliti mengambil topik tentang Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode pengamatan peristiwa yang dalam penelitian ini dapat dilihat dan dianalisis dari pengamatan data yang didapat dari sumber. Dalam penelitian ini merupakan *event study* dengan periode pengamatan 21 hari perdagangan yaitu pengujian berdasarkan pengamatan indeks harga saham gabungan, harga saham perusahaan, dan volume perdagangan saham sepuluh hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman, dan sepuluh hari setelah tanggal pengumuman. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah *Paired Sampel t-test*. Hasil pada penelitian yaitu terdapat perubahan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan setelah dilakukan kebijakan *stock split*, hal ini dibuktikan dengan uji t menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara independen variabel terhadap peningkatan dependen variabel.

Persamaan dari penelitian ini, yaitu :

- a. Penelitian terdahulu salah satu variabelnya sama dengan peneliti sekarang menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA).
- b. Topik yang digunakan penelitian terdahulu sama dengan peneliti sekarang yaitu *stock split*.

Perbedaan penelitian yang terdahulu dengan sekarang, yaitu :

- a. Peneliti terdahulu melakukan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan *stock split* periode 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel padaperusahaan sektor properti, real estate, dan kontruksi bangunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2011-2015.
 - c. Variabel peneliti terdahulu menggunakan *average abnormal return*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan *abnormal return*.
4. Wening Asriningsih (2015)
- Peneliti mengambil topik tentang Analisis *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Periode 2008 – 2012. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012. Metode Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan desain *event study* yaitu penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa

(*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dimana dilakukan pengamatan selama 20 hari terdiri dari 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah Uji *Paired Sampel t-test* dan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* namun terdapat perbedaan likuiditas yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* periode 2008 – 2012. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *stock split* mampu meningkatkan likuiditas.

Persamaan dari penelitian ini, yaitu :

- a. Penelitian terdahulu salah satu variabelnya sama dengan peneliti sekarang menggunakan *Abnormal Return*.
- b. Topik yang digunakan penelitian terdahulu sama dengan peneliti sekarang yaitu *stock split*.
- c. Teknik analisis sama-sama menggunakan *Uji Wilcoxon Signed Test*.

Perbedaan penelitian yang terdahulu dengan sekarang, yaitu :

- a. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *stock split* dan saham biasa yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2008-2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2011-2015.

- c. Teknik analisis peneliti terdahulu selain menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Test* juga menggunakan Uji *Paired Sampel t-test*.

2.2 Landasan Teori

Teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.2.1 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

a. Pengertian

Menurut Mangasa Simatupang (2010:121), *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil. Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2013:542). *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pemecahan yang lebih kecil. Tujuan dari *stock split* adalah agar perdagangan suatu saham menjadi *liquid* karena jumlah saham yang beredar menjadi banyak dan harganya menjadi murah (Tjiptono Darmadji dan Fakhrudin, 2001:131).

Pemecahan saham juga termasuk dalam *corporate action* yaitu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan penerbit saham (emiten) sehingga mempengaruhi jumlah saham yang beredar maupun harga saham di pasar modal. *Corporate action* umumnya berita yang menyedot perhatian pihak-pihak terkait di pasar modal dan penting bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan *corporate action* mempengaruhi jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang dipegang pemegang saham serta pengaruhnya pergerakan harga saham. Kondisi demikian membuat para pemegang saham harus bisa

mencermati dampak atau akibat dari kebijakan tersebut sehingga pemegang saham akan mendapatkan keuntungan sehingga keputusan dan antisipasi yang tepat dapat dilakukan.

b. Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu :

1. *Split Up* (pemecahan saham naik)

Split up adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan pemecahan saham sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan *split up* dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar.

2. *Split Down* (pemecahan saham turun)

Split down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham.

2.2.2 Teori *Stock Split*

Pemahaman tentang *stock split* harus dilihat dari segi pendekatan dua teori (Rohana, Jeanet, dan Mukhlisin, 2003), yaitu sebagai berikut :

a. *Trading Range Theory*

Trading Range Theory mengatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. *Trading Range Theory* atau dikenal dengan istilah *liquidity hypotheses* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga akan banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham bersangkutan. Adanya *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Hal tersebut membuat permintaan meningkat sehingga volume perdagangan meningkat dan nantinya akan meningkatkan likuiditas saham. Kesempatan lain bagi perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan menaikkan harga saham. Dengan demikian diharapkan akan terjadi *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

b. *Signaling Theory*

Signaling Theory atau dikenal dengan *information asymmetry hypotheses* menyatakan *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan

menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja keuangan yang baik. *Stock split* memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* yang sebenarnya tidak bernilai ekonomis tetapi karena pasar mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. *Return* yang meningkat dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Dapat dipahami bahwa kebijakan suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan (Irhahm Fahmi, 2013: 285). Adapun bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* adalah dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

2.2.3 Efisiensi Pasar Modal

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh W.H Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi

(Jogiyanto, 2013:558). Pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi apabila setiap orang mempunyai informasi yang sama.

Efisiensi pasar sendiri dapat dibedakan menjadi *internal efficiency* dan *external efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan keseimbangan. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh E.F Fama (1970) yang menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat (Jogiyanto, 2013:548) sebagai berikut:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Maka dalam bentuk ini nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk 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. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa : pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman deviden, pengumuman pendanaan, pengumuman investasi, pengumuman pemasaran-produksi-penjualan, pengumuman manajemen-direksi, pengumuman merjer-ambil alih divestasi, dan lain-lain.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

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

2.2.4 Reaksi Pasar

Menurut Jogiyanto (2013:586), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pada penelitian ini reaksi pasar yang akan diteliti adalah menyangkut pengumuman *stock split*. Reaksi pasar selain dapat diukur dengan menggunakan *return* juga dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA). Menurut Surya wijaya (1998: 142), *trading volume*

activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal.

2.2.4.1 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2013: 446), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Menurut Jogiyanto (2013: 386), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, suspend dan lain-lain. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *expected return*. *Abnormal return* digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk masing-masing hari disekitar tanggal peristiwa. *Abnormal return* dapat dihitung dengan formulasinya, sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:416):

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}] \dots \dots \dots (1)$$

Notasi:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} = *actual return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

Berikut ini dijelaskan tentang *return* saham dan *return* ekspektasi, yaitu :

a. *Return* Saham

Return dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi sertarisiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2013: 512). *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* saham (R_{it}) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas pada periode t (P_{it}) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode_{t-1} (P_{it-1}), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode_{t-1} (P_{it-1}), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 572)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Notasi:

R_{it} = *return* saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it} = harga saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it-1} = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

b. *Return* Ekspektasi

Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung dengan mengalihkan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut (Jogiyanto, 2013:126). Berikut *return* ekspektasi menurut (Jogiyanto, 2013: 610) antara lain :

1) *Mean adjusted model*

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{t} \dots\dots\dots(3)$$

Notasi :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2) *Market model*

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

ekspektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + E_{ij} \dots\dots\dots(4)$$

Notasi :

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke j.

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

R_{mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

E_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke j.

3) Market adjusted model

Model sesuaian pasar (*Market adjusted model*) ini 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.

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(5)$$

Notasi :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

2.2.4.2 *Trading Volume Activity (TVA)*

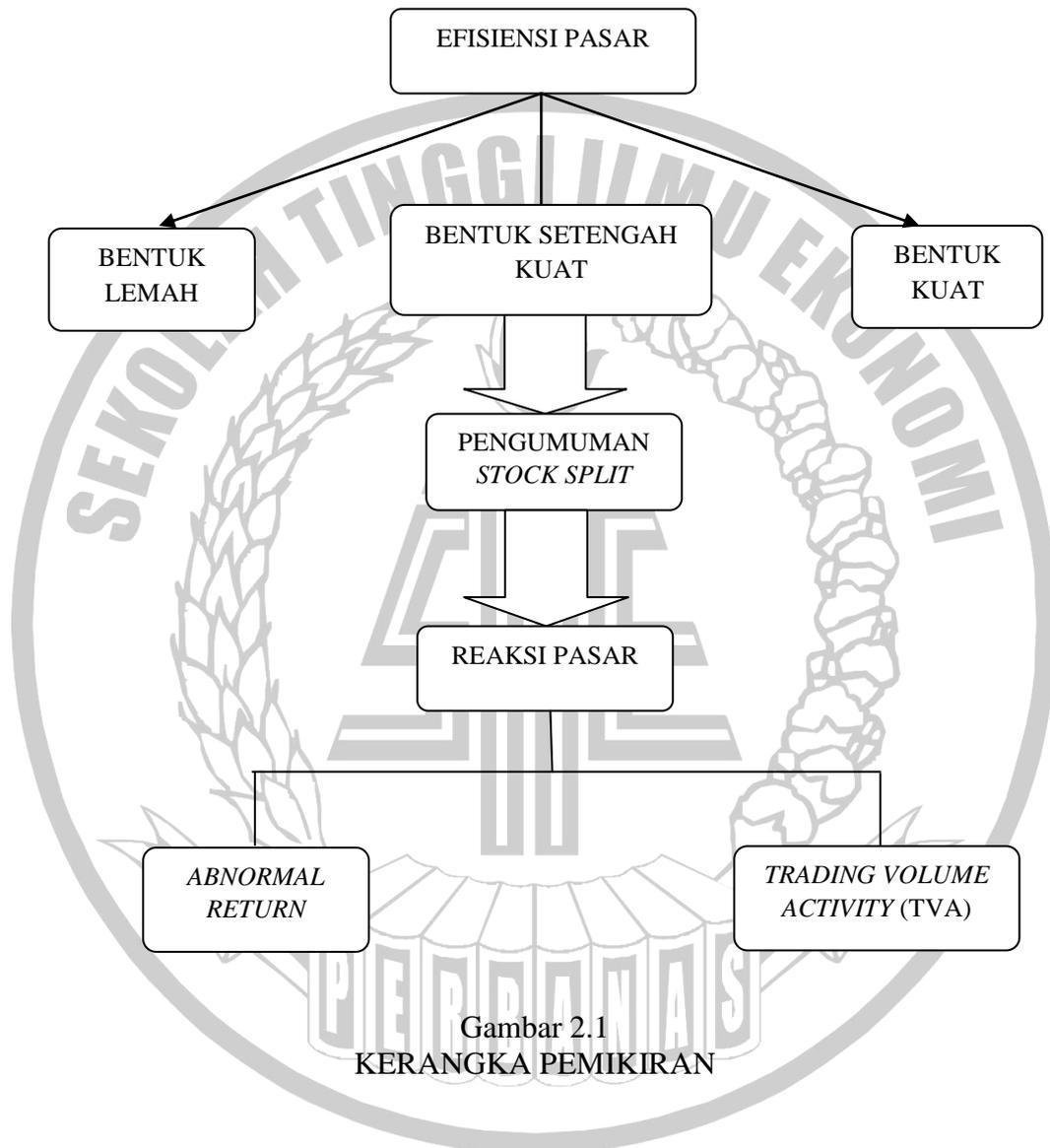
Menurut Neni dan Mahendra (2004), volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Volume perdagangan merupakan cerminan intensitas minat beli dan tekanan dibalik pergerakan nilai harga yang terjadi. Volume saham juga dapat memprediksikan keadaan pasar yang terjadi. Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik, Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume besar akan menghasilkan return yang tinggi.

Hasil perhitungan *trading volume activity* mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Jumlah saham yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots (6)$$

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dari landasan teori yang telah dipaparkan diatas, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1 : Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum pengumuman kebijakan *stock split* dan sesudah pada perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return*.
- H2 : Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum pengumuman kebijakan *stock split* dan sesudah pada perusahaan sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *trading volume activity*.

