

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai “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” (Hartono, 2009). Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta.

b. Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Samsul (2006) tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang :

1) Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk

mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembanguna perekonomiannya.

Negara maju tidak butuh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), tetapi butuh usaha swasta yang professional yang tercermin dalam pasar modal. Perusahaan perkebunan, telekomunikasi, transportasi, perbankan, pesawat terbang, pesawat tempur, dan persenjataan yang semuanya dianggap vital serta menyangkut kepentingan public itu pun dimiliki dan dikelola oleh pihak swasta, tetapi persyaratan penjualan diatur oleh perundangan yang sangat ketat. Pendapatan negara yang berasal dari pajak akan digunakan untuk membiayai pengeluaran rutin untuk pegawai negeri, angkatan bersenjata, badan nasional, pendidikan, bencana alam, rumah sakit umum dan pembangunan bagi kepentingan umum lainnya dimana pihak swasta tidak tertarik untuk melaksanakannya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan selalu membebani APBD yang pada akhirnya akan dibebankan pada rakyat melalui pungutan pajak. Lebih dari 100 negara didunia ini yang mengandalkan pembanguna ekonominya melalui kegiatan pasar modal dan ternyata mengalami kesuksesan yang luar biasa.

2) Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Perusahaan yang ada awalnya memiliki utang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal.

Perusahaan yang masuk ke dalam pasar modal akan lebih dikenal karena setiap hari bursa namanya akan selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang masuk ke pasar modal juga selalu mendapat perhatian, sorotan, kritik, pujian dan lain sebagainya dari masyarakat sehingga control masyarakat akan berakibat positif bagi perusahaan. Manajemen perusahaan yang semula tertutup akan berubah menjadi perusahaan yang terbuka setelah masuk ke pasar modal, dan hal ini menguntungkan pemegang saham. Perilaku manajemen akan berubah lebih terbuka, lebih transparan, dan lebih profesional daripada manajemen konvensional yang pada umumnya berawal dari manajemen keluarga.

3) Sudut pandang masyarakat

Masyarakat mempunyai sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Jika investasi dalam bentuk rumah atau tanah

butuh uang ratusan juta rupiah, maka investasi dalam bentuk efek dapat dilakukan dengan dana dibawah Rp. 5 juta. Jadi pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal berjalan dengan baik, jujur, dan pertumbuhannya stabil, dan harganya tidak terlalu bergejolak, maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi kebanyakan masyarakat.

c. Pasar Modal Yang Efisien

Menurut Husnan (2009), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relefan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (atau hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering disebut juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Bentuk efisisensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalm pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan

yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, (Husnan, 2009). Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu lalu, informasi yang tersedia untuk public (*public information*), dan informasi yang tersedia baik untuk public maupun tidak (*public and private information*).

Fama pada tahun 1970, (Husnan, 2009) ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu :

1) Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan selama informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu.

2) Bentuk efisiensi yang setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu, tetapi juga mencerminkan seluruh informasi yang terdapat dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk public (*public information*)

3) Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*)

Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

d. Alasan-alasan Pasar Efisien

Menurut Hartono (2000) dalam Kisworo (2011), pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini:

- 1) Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*
- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, Koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan
- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya, secara random artinya bahwa mu tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*shophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

2. *Corporate Action*

a. Pengertian *Corporate Action*

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006), tindakan/aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. *Corporate Action* merupakan berita yang pada umumnya menyedot 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.

b. Tujuan *Corporate Action*

Keputusan emiten untuk melaksanakan *corporate action* dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas

saham, pembayaran hutang serta tujuan lainnya. *Corporate action* pada umumnya mengacu pada kebijakan *right issue*, *stock split*, *stock/cash dividend*, *IPO*, *Private Placemen*, *warrant*, atau penerbit obligasi. *Corporate action* berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan seperti pembagian dividen baik dalam bentuk saham maupun dividen tunai, *stock split* serta *right issue*. Disamping jenis tersebut, terdapat jenis *corporate action* lainnya yaitu *initial public offering*, dan *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik *warrant*, *right* maupun obligasi. Perbedaannya dengan kelompok sebelumnya yaitu pada kelompok kedua, *corporate action* jenis ini tidak berpengaruh terhadap harga yang terjadi di pasar kecuali berupa pencatatan penambahan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

c. Dampak *Corporate Action* bagi pemegang saham

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian, pemegang saham harus mencermati dampak atau akibat *corporate action* sehingga memperoleh keuntungan dari melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

3. *Right Issue*

a. Pengertian *Right Issue*

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), istilah *right issue* di Indonesia dikenal juga dengan istilah HEMTD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham lama memiliki Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*preemptive right*) atas saham-saham baru tersebut. Untuk mendapatkan saham baru tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *right* pada tingkat harga yang telah ditentukan (investor harus mengeluarkan modal untuk mendapatkan *right*)

Harga saham merupakan indikator yang penting untuk menarik minat pemegang saham lama agar membeli saham baru, maka harga saham pasca-emisi *right issue* akan lebih rendah dari harga pasar. Penetapan harga dibawah harga pasar digunakan untuk menarik minat pemegang saham lama untuk menggunakan haknya, karena dengan harga yang rendah kemampuan untuk membeli saham baru tersebut lebih mudah tercapai. Hal tersebut akan mendorong meningkatnya permintaan dan harga akan meningkat. Dengan demikian maka tambahan dana bagi perusahaan dapat terpenuhi, kemudian dana tersebut digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik dimasa yang akan

datang (Hadi, 2009). Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersenut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right Issue* diperdagangkan seperti halnya saham maupun perdagangan *right issue* mempunyai masa berlaku tertentu.

b. Tujuan *Right Issue*

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari investor/masyarakat, baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya. Penerbitan *right* ini bisa disertai dengan waran atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006)

c. Dampak *right issue*

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan *konversi right*, sehingga mengalami dilusi (*dilution*), yaitu penurunan presentase kepemilikan saham. Umumnya, harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul, kita harus memperhatikan informasi waktu, harga, dan rasio penerbitan *right*, yang tergambar pada harga teoretis saham tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi

right secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut dapat terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam presentase yang lebih kecil daripada naiknya presentase jumlah saham beredar (Samsul, 2006).

d. Hal – Hal Yang Perlu Diperhatikan Dengan Adanya *Right Issue*

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi para investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil suatu keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *right issue* atau tidak, sebab *right issue* memiliki masa berlaku relative singkat sesuai dengan batas waktu yang telah ditentukan oleh perusahaan (Wijaksono, 2007 dalam Kisworo 2011).

e. Hal – Hal yang Berkaitan Dengan *Right Issue*

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006) ada beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue* :

- 1) *Cum-date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat meregristasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *Corporate Action*.
- 2) *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak akan suatu *Corporate Action*.
- 3) *DPS-date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak akan suatu *Corporate Action*.

- 4) Tanggal pelaksanaan dan akhir *right issue*, tanggal periode *right issue* tersebut dicatat di bursa dan kapan berakhirnya.
- 5) *Allotment-date* adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right issue* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- 6) *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di bursa efek

4. Dividen

a. Pengertian dividen

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006), dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk dividen tunai (*cash dividend*) atau saham dividen (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai.

b. Jenis-jenis dividen

Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis (Darmaji dan Fakhruddin 2006) :

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*) : dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

- 2) Dividen Saham (*stock dividen*) : dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- 3) Dividen property (*property dividend*) : dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- 4) Dividen likuidasi (*likuidating dividend*) : dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Berdasarkan beberapa jenis dividen tersebut, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan dividen saham. Dari keduanya, dividen tunai merupakan yang lebih sering dibagikan perusahaan dan merupakan dividen yang lebih disukai oleh kebanyakan pemegang saham.

c. Prosedur pembagian dividen

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui (Darmaji dan Fakhruddin,2006) :

- 1) Tanggal pengumuman (*declaration date*), merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
- 2) *Cum-dividen date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).

- 3) *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada *ex-dividend date* atau sesudahnya.
- 4) Tanggal pencatatan (*recording date*) merupakan tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
- 5) Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

5. *Stock Split*

a. Pengertian *Stock Split*

Salah satu informasi penting yang dibutuhkan oleh investor yaitu mengenai informasi pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu aksi emiten dimana emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil (Sunariyah, 2006 dalam Heryono 2013). Pendapat lain yang menyatakan bahwa *stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selebar saham menjadi n lembar. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Proses *split* saham (*stock split*) ini dengan cara menukarkan saham dengan nilai nominal lama yang

dimiliki pemodal dengan saham baru dengan nilai nominal baru (Hartono,2009).

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu tindakan dari emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan oleh pihak manajemen. Perubahan nilai nominal tersebut hanya dapat mempengaruhi penambahan jumlah lembar saham sesuai dengan *rasio stock split* yang telah ditentukan, namun tidak dapat mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Ada beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten dalam melakukan *stock split* yaitu (1) meningkatnya jumlah pemegang saham dan likuiditas perdagangan saham, (2) membentuk harga keseimbangan baru, (3) memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dimasa depan. Pemecahan saham bertujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini akan sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi (Darmaji dan Fakhrudin, 2006)

b. Tujuan dilakukannya *stock split* :

Fahmi dan Hadi, 2009 mengemukakan bahwa tujuan dari satu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu :

- 1) Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan public untuk membeli/memiliki saham tersebut

- 2) Mempertahankan tingkat likuiditas saham
- 3) Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut
- 4) Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau
- 5) Menambah jumlah saham yang beredar
- 6) Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi disersifikasi investasi
- 7) Menerapkan disersifikasi investasi.

Ini adalah beberapa tujuan diterapkannya kebijakan *stock split* oleh suatu perusahaan maka perlu juga bagi kita untuk memahami pandangan dilakukannya *stock split* ini dari pendapat lain yang dikemukakan oleh Scott, Martin, Petty dan Keown (1999) bahwa ada beberapa alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain :

- a) Agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham
- b) Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan

c) Untuk membawa informasi mengenai kesempatan berinvestasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas.

c. Jenis-jenis pemecahan saham

Pemecahan saham yang dapat dilakukan oleh emiten dibagi menjadi dua jenis pemecahan (Ediwijaya dan indriantoro, 1999 dalam Pramana 2012), yaitu:

1) Pemecahan naik (*Split Up*)

Pemecahan naik atau *split up* merupakan penurunan nilai nominal saham dan menambah jumlah saham yang beredar. Pemecahan naik dilakukan apabila harga saham terlalu tinggi, sehingga harga saham tersebut harus diturunkan untuk mencapai kisaran harga tertentu. Misalnya, pemecahan saham dengan factor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4, dan 1:10.

2) Pemecahan turun (*split down*)

Pemecahan turun atau *split down* merupakan peningkatan nilai nominal per saham dan mengurangi jumlah saham beredar. Misalnya, pemecahan saham dengan factor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1. Pemecahan saham yang dilakukan di Indonesia selama ini hanya pemecahan naik dan belum pernah melakukan pemecahan saham turun.

d. Teori pemecahan saham

Latar belakang perusahaan melakukan *stock split* dapat dijelaskan oleh dua teori (Mason dan Roger, 1998 dalam Rohana, Jeannet, Mukhlisin, 2003) yaitu *Trading Range Theory* (dalam Pramana, 2012).

1) *Trading Range Theory*

Trading Range Theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Manajemen menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik untuk diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. (McNicholes, et, al, 1990 dalam Khomsiyah, 2001). Hal ini diharapkan semakin banyak investor yang akan terlibat dalam perdagangan. Dengan adanya *stock split*, harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi (Ikenberry et.al, 1996). *Trading Range Theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Di mana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga (*optimal range*) yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga banyak pelaku pasar

modal yang tetap memperjual belikan saham tersebut sehingga kondisi ini pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

Dengan pemecahan saham maka harga saham akan lebih rendah, sehingga lebih banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut, secara otomatis aktivitas perdagangan saham juga meningkat. Dengan meningkatnya aktivitas perdagangan saham, maka menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham meningkat.

6. Study Peristiwa

Hartono (2009), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut di terima oleh pasa. Reaksi pasar ditunjukan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai 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. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

7. *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2009) *Abnormal return* dapat diterjemahkan sebagai return tidak normal atau return tidak wajar. Disebut *return* tidak normal (*abnormal*) karena merupakan *return* di luar yang normal. *Return* yang normal adalah *return* yang diperoleh dari investasi untuk kondisi yang normal. *Return* tidak normal terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan reaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. 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

Abnormal return diperoleh dengan membandingkan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang sesungguhnya (*actual return*). Tingkat keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* digunakan dalam penelitian *event study* untuk menganalisis apakah suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar (Marina, 2005). Penelitian dari Brown dan Warner (1985) yang diacu oleh Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Terdapat tiga model

yang dapat digunakan untuk mencari *return* ekspektasi, yaitu *Mean Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market-Adjusted Model*

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Abnormal return menggambarkan adanya perbedaan yang terjadi pada suatu kejadian maupun peristiwa yang terjadi di pasar saham. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, antara lain :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun Penelitian)	Variable	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Wenny Dwi Kisworo (2011)	Analisis Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap <i>Expeted Return</i> Dan <i>Actual</i> <i>Return Saham</i>	Uji beda dua rata- rata	<i>Return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan
3.	Putu raras elistarani dan Iketut Wijaya Kesuma (2014)	Analisis perbandinagn <i>abnormal return</i> dan likuiditas saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Uji beda dua rata- rata	adanya perbedaan rata- rata <i>abnormal</i> <i>return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock</i> <i>split</i>
4.	I Gede Surya Prtama (2013)	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return</i> Sebelum Dan Sesudah	uji beda rata-rata dua sampel berpasangan	tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> signifikan secara

		Pengumuman <i>Right Issue</i>		statistik sebelum maupun sesudah peristiwa <i>right issue</i>
5.	Alvin Mulya Hidayati (2014)	Analisis Harga Saham dan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100)	uji beda rata-rata dua sampel berpasangan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen

C. Kerangka Pemikiran

1. Perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hartono, 2008 menyebutkan bahwa saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan ke pemegang saham sekarang dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan dipasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Penetapan harga dibawah harga pasar digunakan untuk menarik minat pemegang saham lama untuk menggunakan haknya, karena dengan harga yang rendah kemampuan untuk membeli saham baru tersebut lebih mudah tercapai. Hal tersebut akan mendorong meningkatnya permintaan dan harga akan meningkat.

2. Perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai

Pembayaran dividen tunai yang stabil untuk sebagian perusahaan dapat diterjemahkan sebagai suatu tanda bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat. Kebijakan Dividen (DPS) menyangkut keputusan untuk membagi laba atau menahannya guna diinvestasikan dalam perusahaan. Apabila perusahaan yang bersangkutan menjalankan kebijakan membagikan tambahan dividen tunai, maka hal ini cenderung untuk meningkatkan harga saham. (Brigham, 2001, h.198 dalam Hartono, 2008).

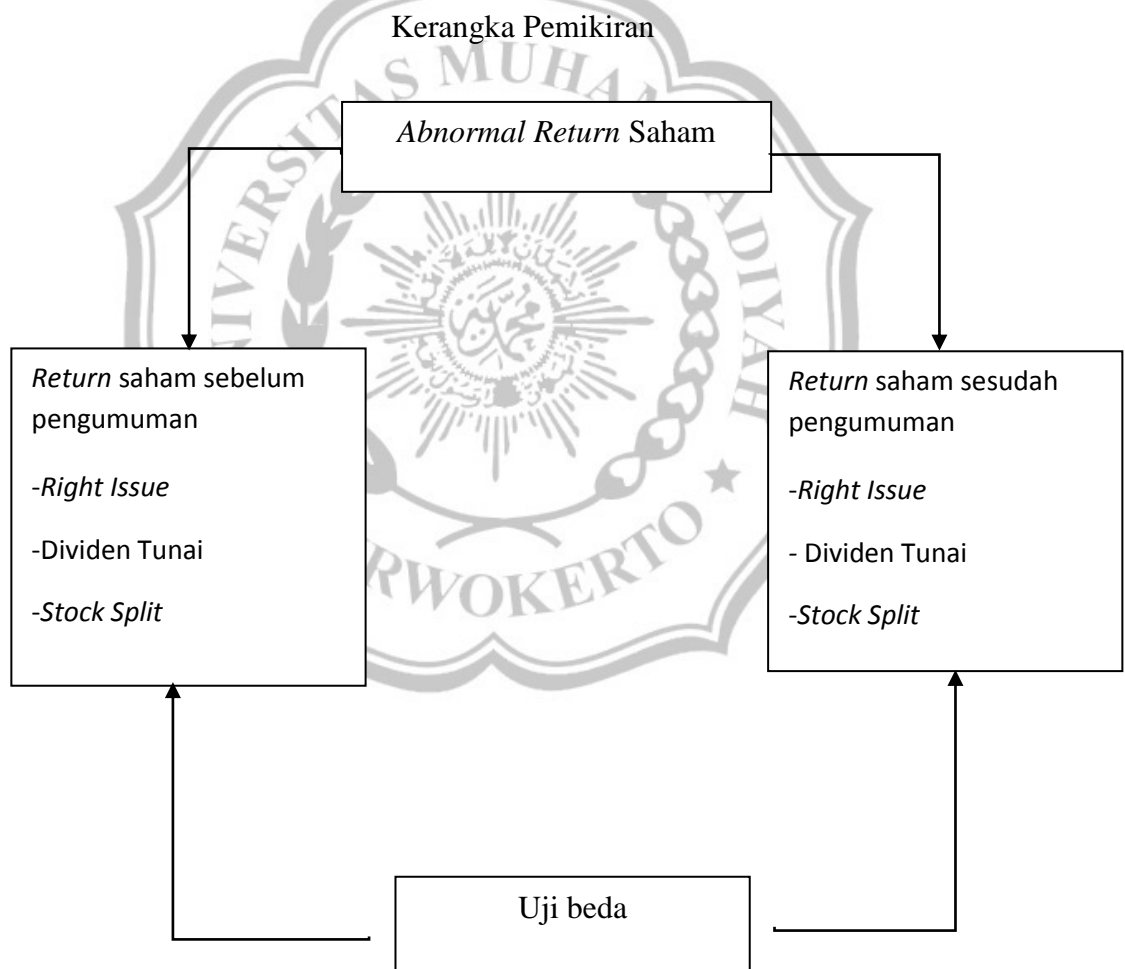
3. Perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*

Trading Range Theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan pemecahan saham maka harga saham akan lebih rendah, sehingga lebih banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut, secara otomatis aktivitas perdagangan saham juga meningkat. Dengan meningkatnya aktivitas perdagangan saham, maka menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham meningkat.

Charest (1978) mengembangkan studi yang dilakukan oleh FFJR dengan menggunakan data harian dan mengamati tidak hanya hari pada waktu *stock split* diumumkan, tetapi juga pada hari *stock split* diusulkan oleh manajemen dan pada waktu *stock split* disetujui oleh pemegang

saham. Dia menemukan *abnormal return* hanya terjadi pada hari setelah *stock split* diusulkan, tetapi secara umum pasar tampaknya efisien terhadap *stock split*. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyamakan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke public yang belum mengetahuinya (Hartono, 2008)

Gambar 2.1



D. Hipotesis

Hipotesis adalah menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variable atau lebih dengan kata lain hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, berdasarkan teori yang ada (Indriantoro dan Supomo, 2014). Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan maka hipotesis penelitian ini adalah :

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai
3. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*

