

## BAB II

### LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### A. Pasar Modal

##### 1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar konkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan pihak yang memerlukan dana jangka panjang dan jangka menengah dengan mempertemukan unit ekonomi yang membutuhkan dana atau emiten. Secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3).

Sedangkan definisi menurut Hartono (2000:11) pasar modal adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan hutang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.

Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Jadi pengertian efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan perusahaan, misal surat pengakuan hutang.

Fungsi dari bursa efek adalah menjaga kontinuitas harga dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan penawaran.

## 2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai dua fungsi utama, yaitu (Suad Husnan, 1998):

### a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas-fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki dana (*lender*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Dari pihak *lender* diharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan dari pihak *borrower* tersedianya dana dari pihak luar yang memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

### b. Fungsi Keuangan

Menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam pemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

## 3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut (Suad Husnan,

2001:8). Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pemodal (investor):

a. *Supply securities*

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand and securities*

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil harus ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan suatu sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pemberi sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi investor dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

#### 4. Instrumen Pasar Modal

Beberapa instrumen pasar modal (sekuritas) yang diperdagangkan antara lain (Tandelilin, 2000):

a. Saham

Merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Investor saham akan memperoleh keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain* (selisih positif harga jual dan harga beli saham).

b. Saham preferen

Merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Dalam sekuritas ini terdapat karakteristik, seperti saham biasa dan juga memiliki karakteristik obligasi (membayarkan bunga tetap).

c. Obligasi

Merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan pihak penerima pinjaman (*emiten*). Keuntungan bagi investor obligasi berupa pembayaran bunga yang tetap pada waktu yang telah ditetapkan.

d. Obligasi Konversi

Merupakan jenis obligasi yang memiliki keunikan, yaitu bisa ditukar dengan saham biasa. Imbalan yang bisa didapat dari jenis sekuritas ini berupa bunga (bila mempertahankannya sebagai obligasi), *dividen* (bila melakukan konversi), dan *capital gain* (bila berhasil menjual obligasinya dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya).

e. Warran

Adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Warran biasanya dijual pada saat bersamaan dengan penjualan surat berharga lainnya (misal saham dan obligasi).

f. Reksadana

Merupakan bentuk sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal dan pasar uang. Keuntungan dalam membeli reksadana berupa deviden (bunga), capital gain (dari penjualan portofolio reksadana).

g. Bukti Right (*Right Issue*)

Merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus membelinya.

## 5. Jenis-jenis Pasar Modal

Dalam pasar modal dapat dibedakan tiga jenis pasar, yaitu (Hartono, 2000:15):

a. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa.

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek. Dari sudut investor, pasar sekunder dapat menjamin likuiditas dari efek, artinya investor dapat menghendaki untuk membeli kembali sekuritas jika mempunyai dana dan juga dapat melakukan penjualan sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lainnya.

c. Pasar Paralel

Merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar Bursa Efek Jakarta, dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang Dan Efek-Efek (PPUE), serta diawasi dan dibina oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM).

## 6. Pasar Bursa Saham

Proses penjualan saham di *stock exchange market* (pasar bursa saham atau pasar modal atau bursa efek) menggunakan system lelang sehingga pasar sekunder ini juga sering disebut *auction market*. Disebut sebagai pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa yang menyatakan *ask price* (atau *offer price* atau harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli). Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menggunakan

sistem lelang, yaitu order pembelian dan penjualan sekuritas ditemukan sampai dicapai harga kesepakatan.

Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa, tetapi diwakili oleh broker. Investor dapat memilih sendiri jenis broker yang diinginkan, misalnya *full-service broker* atau *discount broker*. *Full-service broker* menawarkan jasa sebagai berikut (Hartono, 2000:23):

a. *Investment research and advice*

Tidak semua individual investor dapat melakukan sendiri penelitian yang berkualitas disebabkan oleh keterbatasan dana, waktu, dan keahlian. Penelitian sejenis ini dapat disediakan oleh broker yang bonafit dalam bentuk laporan-laporan atau publikasi rutin. Hasil penelitian yang dibutuhkan oleh investor dapat meliputi trend pasar, prospek masa depan suatu perusahaan.

b. *Asset management*

Broker dapat berfungsi seperti halnya bank komersial, yaitu memberikan pinjaman dan mengelola dana yang dipercayakan. Investor dapat membuka rekening di broker yang disebut dengan rekening marjin (*margin account*).

c. *Order Execution*

Jasa broker memudahkan investor dalam semua kegiatan pembelian dan penjualan, karena tanpa broker penjual harus mencari sendiri pembeli yang cocok dengan harga yang ditawarkan.

d. *Clearing*

Setelah suatu order dieksekusi, maka masih banyak kegiatan administrasi yang harus dilakukan sesudahnya. Broker memberikan pelayanan administrasi ini karena mereka telah mengetahui regulasi dan hukum yang berlaku.

*Discount broker* merupakan broker yang hanya menawarkan jasa yang minimum dengan komisi yang rendah. *Discount broker* biasanya hanya menawarkan jasa *order execution* dan *clearing*.

**B. Studi Peristiwa**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat



dinyatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2000:411).

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pengujian untuk efisiensi pasar secara informasi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar didalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang canggih akan dapat membedakan pengumuman yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis.

Beberapa hasil empiris dari studi peristiwa yang pernah dilakukan adalah studi tentang pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (*initial public offering*), pengumuman dividen (*dividend announcement*) dan tentang informasi akuntansi (*accounting information*).

### **C. Stock Split**

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran akan kembali berlaku, dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan

yang baru. Investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai resiko terkecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama.

Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada pada rentang harga perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham (*stock split*) berarti memecah selembar saham menjadi  $n$  lembar saham.

Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal dan tidak akan mempengaruhi aliran kas perusahaan. Tindakan pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Jadi, pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis.

*Stock splits* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan *investor* untuk membelinya. *Stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer-manajer perusahaan dengan melakukan perubahan jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*.

Menurut Weston dan Brigham (1996) dalam Utami et al. (2004), definisi *stock split* adalah tindakan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham

yang beredar seperti melipatduakan jumlah saham yang beredar dengan menukar satu saham lama dengan saham baru yang nilainya setengah dari nilai saham lama.

Ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yaitu :

1. *Split Up* (pemecahan naik)

Adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1 (*two-for-one-stock*) atau satu menjadi dua, dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya. Nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. Pemecahan saham dengan *split factor* 3:1 (*three-for-one-stock*) atau satu menjadi tiga adalah pemecahan saham dimana setiap pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya dengan nilai nominal saham baru adalah satu per tiga dari nilai nominal saham sebelumnya.

2. *Split Down*

Adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya: *split down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, dan 1:4. *Split down* dengan *split factor* 1:2 berarti bahwa setiap pemegang saham jumlah saham yang dimilikinya akan menjadi setengah dari sebelumnya dengan nilai nominal saham baru adalah dua kali dari nilai nominal saham sebelumnya.

#### D. Teori *Stock Split*

Ada dua teori yang menyatakan motivasi yang melatar belakangi perusahaan untuk melakukan *stock split*, yaitu:

##### 1. *Trading Range Theory*

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 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 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. Pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Survei yang dilakukan oleh Baker dan Gallegher (1980) dalam Marwata (2000) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi pemecahan saham. Namun, Copeland (1979) dalam Marwata (2000) menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat, dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi daripada sebelumnya.

McNichols dan Dravid (1990) dalam Marwata (2001) mendukung teori ini. Mereka menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga sahamnya pada rentang tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

## 2. *Signalling Theory*

Menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen perusahaan 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 yang baik. Perusahaan dengan kondisi kinerja yang baik pada umumnya mempunyai harga saham yang relatif tinggi, sehingga perusahaan tersebut perlu untuk melakukan *stock split*. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi itu tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan.

Baker dan Powell (1993) dan Ikenberry et al. (1996) dalam Marwata (2001) menjelaskan *signalling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih (tentang prospek perusahaan) dibandingkan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik investor dengan memberikan sinyal bahwa

perusahaan memiliki kondisi yang bagus. Berdasarkan *signaling theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan *stock split*. Jika kondisinya tidak bagus, maka perusahaan tidak akan melakukan pemecahan saham.

#### E. Teori Spread

Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berupaya untuk mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendakinya (*opportunistic*). Ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi oleh investor yang lebih *informed* akan menimbulkan *cost* transaksi dan mengurangi likuiditas dalam pasar untuk saham suatu perusahaan (Komalasari dan Baridwan, 2001).

Masalah yang dihadapi pada saat mengukur asimetri informasi adalah bahwa tingkat asimetri informasi diantara partisipan pasar tidak dapat diobservasi secara langsung. Pengukuran terhadap asimetri informasi seringkali diproksi dengan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham *trader*. *Bid-ask spread*

merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham, pemerosesan pesanan, dan asimetri informasi. Dari ketiga biaya tersebut, biaya pemerosesan pemesanan merupakan penyebab yang paling jelas dan dapat diobservasi secara langsung. Sedangkan dua biaya lainnya, yaitu biaya pemilikan dan asimetri informasi kurang dapat diobservasi secara langsung, sehingga memerlukan proksi untuk mengukurnya. Oleh karena itu kedua biaya tersebut lebih menarik dan lebih menantang untuk diteliti pengaruhnya terhadap *bid-ask spread* oleh para peneliti (Halim dan Hidayat, 2000). Dalam penelitian ini memfokuskan pada fungsi yang ketiga yaitu asimetri informasi. Pengukuran terhadap asimetri informasi ini diproksikan dengan *bid-ask spread* disebabkan asimetri informasi tidak dapat diobservasi secara langsung.

Perantara dalam perdagangan saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu *broker* dan *dealer*. *Broker* cenderung berfungsi sebagai perantara jual beli sekuritas untuk mendapatkan komisi. Sedangkan *dealer* melakukan aktivitas jual beli sekuritas untuk memperoleh *capital gain* atau keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham. *Market maker* (baik *dealer* maupun *broker*) memperoleh kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* (harga pasar yang sebenarnya) dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price*, perbedaan antara *bid-price* dengan *ask-price* tersebut dikenal dengan nama *bid-ask spread* (Stoll, 1989; dalam Fatmawati dan Asri, 1999).

Harga saham yang lebih rendah setelah dilakukan *stock split* menyebabkan pertemuan antara harga penawaran dan harga permintaan relatif lebih besar. Hal ini mengakibatkan perbedaan antara besarnya harga penawaran dan harga permintaan (*bid-ask spread*) semakin kecil sehingga apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.

Berkaitan dengan pengukuran *spread* tersebut, Hamilton (1990) dalam Fatmawati dan Asri (1999) berpendapat bahwa ada 2 model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*.

1. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri.
2. *Market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi pada saat tertentu.

Hasil penelitian Hamilton menyimpulkan bahwa kedua *spread* tersebut memiliki hubungan yang berbeda dengan komponen-komponen yang mempengaruhinya seperti kos, informasi dan kompetisi. Ada 3 komponen *bid-ask spread* yang turut berkontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* ketika bertransaksi dengan pedagang terinformasi, yaitu:

1. Kos pemrosesan pesanan, yaitu kos yang dibebankan oleh *dealer* atas kesiapannya menandingkan pesanan pembelian dan penjualan.



2. Kos penyimpanan persediaan, yaitu kos yang ditanggung oleh *dealer* untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.
3. Komponen *adverse selection*, menggambarkan suatu *reward* yang diberikan kepada *dealer* untuk mengambil risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior.

Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian terhadap persentase *spread* yang dilakukan oleh Sutrisno et al. (2000) juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *stock split*

#### **F. Volume Perdagangan**

Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* dimaksudkan untuk mengubah investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 *lot*) menjadi investor *round lot* yakni investor yang membeli saham minimal 500 lembar. Bertambahnya investor *round lot* dan meningkatnya jumlah pemegang saham karena investor kecil dapat melakukan investasi pada harga yang lebih murah menyebabkan volume perdagangan saham naik. Volume perdagangan adalah jumlah total saham, yang diperdagangkan dalam suatu masa tertentu (Downes dan Goodman, 1999:646).

Asri (1998) dalam Utami (2004) menyatakan bahwa volume perdagangan dapat digunakan sebagai pengukur kegiatan perdagangan saham

di pasar modal. Lamoureux dan Poon (1987) dalam Kurniawati (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa volume perdagangan setelah *stock split* mengalami peningkatan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Akmila dan Kusuma (2003) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

### G. Volatilitas

Volatilitas (*volatility*) dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Beta sama dengan 1 menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti return pasar (Hartono, 2003:266).

Volatilitas menurut PSAK No. 53 adalah "*Suatu ukuran perubahan harga saham yang telah terjadi pada periode tertentu (historical volatility) atau suatu ukuran perubahan harga saham yang diharapkan akan terjadi pada periode tertentu (expected volatility)*".

Menurut Downes dan Goodman (1999:646) "*Volatilitas adalah ciri suatu sekuritas, komoditas, atau pasar untuk naik atau turun dalam harga dengan tajam dalam masa yang pendek. Suatu ukuran dari daya gejolak relatif suatu saham terhadap pasar dalam keseluruhan adalah faktor beta-nya*".

David (1988) dalam Fatmawati dan Asri (1999) berpendapat bahwa terjadinya peningkatan volatilitas harga saham setelah adanya *split* yang diakibatkan adanya *price discreteness* dan prosentase *bid-ask spread* untuk

saham yang bernilai rendah. Lamoreux dan Poon (1987) dalam Fatmawati dan Asri (1999) juga berpendapat bahwa *split* mengakibatkan kenaikan jumlah transaksi dan saham yang diperdagangkan, dimana volatilitas harga saham kemudian meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno et al. (2000) mengenai pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa *stock split* mempengaruhi *varians* baik secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan varian *return* sebelum dan sesudah *stock splits*.

## H. Pengembangan Hipotesis

### 1. Hubungan *Bid-ask Spread* dengan *Stock Split*

Pada kondisi sebelum *stock split* para investor cenderung tidak memiliki cukup informasi yang valid tentang harga saham perusahaan. Hal ini dimanfaatkan oleh *dealer* dan *broker* untuk membeli saham dengan harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada harga pasar yang sebenarnya (*true price*) dan menjual saham dengan harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada harga pasar yang sebenarnya (*true price*). Oleh karena itu perbedaan antara *bid-price* dengan *ask-price* atau dikenal dengan *bid-ask spread* relatif cukup besar. Hal inilah yang menyebabkan mengapa pada kondisi sebelum *stock split* nilai *bid-ask spread* cenderung tinggi.

Hipotesis *signalling* atau dikenal juga dengan hipotesis *information asymmetry* menyatakan bahwa *split* akan memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Baker dan Powell, 1993). Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk melakukan *stock split* agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor.

Selanjutnya bila manajer memberikan informasi kepada pasar melalui pengumuman publik (*split*), arus informasi tersebut akan diterima oleh *dealer* maupun investor. Hal tersebut berakibat pada penurunan asimetri informasi dan kemudian akan menurunkan *adverse selection risk* (biaya informasi) yang dihadapi *dealer* sehingga memotivasi *dealer* untuk menurunkan *spread*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* akan menurun setelah *stock split* dibandingkan sebelum *stock split*. Dapat juga dinyatakan bahwa *bid-ask spread* berhubungan negatif dengan *stock split* (Marwata, 2001).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferris et al (1990) yang dikutip dari Fatmawati dan Asri (1999) menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *spread* setelah adanya *stock split*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) menemukan bahwa ada perbedaan *spread* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan uraian teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif pertama yang disusun adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*****2. Hubungan Volume Perdagangan dengan *Stock Split***

Motif utama perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Meningkatnya likuiditas setelah *stock split* muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Penurunan harga saham karena *stock split* akan menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Meningkatnya jumlah pemegang saham karena investor kecil dapat melakukan investasi pada harga yang lebih murah menyebabkan volume perdagangan saham naik. Hal ini akan berpengaruh terhadap volume perdagangan yang juga akan meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham setelah dilakukan *stock split* akan lebih besar dibandingkan sebelum *stock split*. Dapat juga dinyatakan bahwa volume perdagangan saham berhubungan positif dengan *stock split*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lamoureux dan Poon (1987) dalam Fatmawati dan Asri (1999) menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* mengakibatkan terjadinya kenaikan jumlah saham yang diperdagangkan serta penurunan ukuran transaksi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) menyimpulkan bahwa volume perdagangan setelah terjadinya split mengalami penurunan. Terjadinya penurunan volume perdagangan setelah split tidak konsisten dengan hipotesis *signaling*. Hal ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan melalui kebijakan split dianggap tetap baik sebelum maupun sesudah split.

Berdasarkan uraian teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif kedua yang disusun adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split***

### 3. Hubungan Volatilitas dengan Stock Split

Hipotesis *liquidity* memfokuskan keinginan manajemen perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penjelasan tersebut didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan split akan menambah daya tarik investor akibat penurunan harga saham pada saat split. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham. Lamoreux dan Poon (1987) dalam Fatmawati dan Asri (1999) menyatakan bahwa *split* mengakibatkan kenaikan jumlah transaksi dan jumlah saham yang diperdagangkan dimana volatilitas harga saham kemudian meningkat. Pergerakan volatilitas harga saham dapat diketahui dari besarnya perubahan varian *return* saham yang terjadi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa volatilitas setelah dilakukan *stock split* akan lebih besar dibandingkan sebelum *stock split*. Dapat juga dinyatakan bahwa volatilitas berhubungan positif dengan *stock split*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata varian saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini dapat juga berarti bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap volatilitas. Hasil penelitian

tersebut berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lamoureux dan Poon (1987).

Berdasarkan uraian teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif ketiga yang disusun adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan volatilitas sebelum dan sesudah *stock split*.**

