

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Pendapat umum mengatakan bahwa pengumuman pemecahan saham menyebabkan pasar modal bereaksi terhadap kebijakan tersebut, karena tindakan pemecahan saham dianggap sebagai suatu informasi dan salah satu reaksi yang ditimbulkan adalah adanya perubahan harga saham sehingga masih memungkinkan ditemukan *abnormal return*.

Beberapa hasil penelitian mengenai efek split terhadap keuntungan investor yang dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson & Penman (1985) menyimpulkan bahwa disekitar pengumuman split menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Namun di sisi lain Aggarwal & Chen (1989) dan Bishara (1988) tidak menemukan adanya abnormal return berkaitan dengan pengumuman stock split.

Rahardjo (1998) yang melakukan pengamatan pada reaksi pasar terhadap pemecahan saham dengan mengambil sample sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode Februari 1996-Desember 1996. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai pengukur reaksi pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, pertama, adanya *abnormal return* positif pada saat terjadinya *stock split*, kedua, rata – rata abnormal return periode sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

2.2 LANDASAN TEORI

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2001). Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2000). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa perantara perdagangan efek.

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

2.2.1.2 Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal dijumpai di banyak negara karena menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana tidak harus terlibat langsung dalam transaksi di pasar modal, akan tetapi dibantu oleh pialang sekuritas, yaitu pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal (*investor*), memberikan saran serta mengelola dana bagi kepentingan pemodal. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower*, tersediannya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersediannya dana hasil operasi perusahaan.

2.2.1.3 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak pemilik dana maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya pelarian modal (*capital flight*) ke luar negeri. Apabila di suatu Negara tidak ada pasar modal kemungkinan besar akan terjadi pelarian modal karena tidak ada sarana investasi bagi para pemilik modal. Pasar modal memiliki beberapa fungsi antara lain (Sutirso;2001):

a. Sebagai sumber penghimpun dana

Kebetulan dana perusahaan bisa dipenuhi dari sumber pembiayaan. Salah satu sumber pendanaan yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal, selain system perbankan yang selama ini masih dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional.

b. Sebagai sarana investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang mempunyai reputasi bisnis baik, sehingga efek-efek yang dikeluarkan laku diperjual belikan di bursa. Sementara pemilik dana (investor) jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang diperjual belikan, maka bagi investor merupakan alternatif investasi.

c. Pemerataan pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go public, pemilik perusahaan terbatas pada personal – personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan go publiknya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta menikmati keuntungan dari perusahaan. Sehingga yang semula hanya dinikmati oleh pemilik, akhirnya bias dinikmati oleh masyarakat banyak.

d. Sebagai dorongan investasi

Sudah kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya, hal tersebut membutuhkan investasi yang besar. Pemerintah tidak akan

mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa bantuan pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif. Salah satu iklim yang kondusif adalah likuidnya pasar modal, semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal.

2.2.2 Pasar Modal Yang Efisien

2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal Efisien

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator yang menentukan kualitas pasar modal. Sehingga para pelaku di bursa efek menggunakan pengertian pasar modal efisien sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2001).

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Baik informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat.

2.2.2.2 Bentuk Teori Pasar Modal Yang Efisien

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal

untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam arti ini sering disebut sebagai efisiensi informasional.

Menurut Fama ada 3 macam bentuk utama dari 3 efisiensi pasar yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) dari informasi masa lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi 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 keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, yang merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman pembagian dividen, pengumuman laba, pengumuman merger dan akuisisi.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Contoh dari informasi ini adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

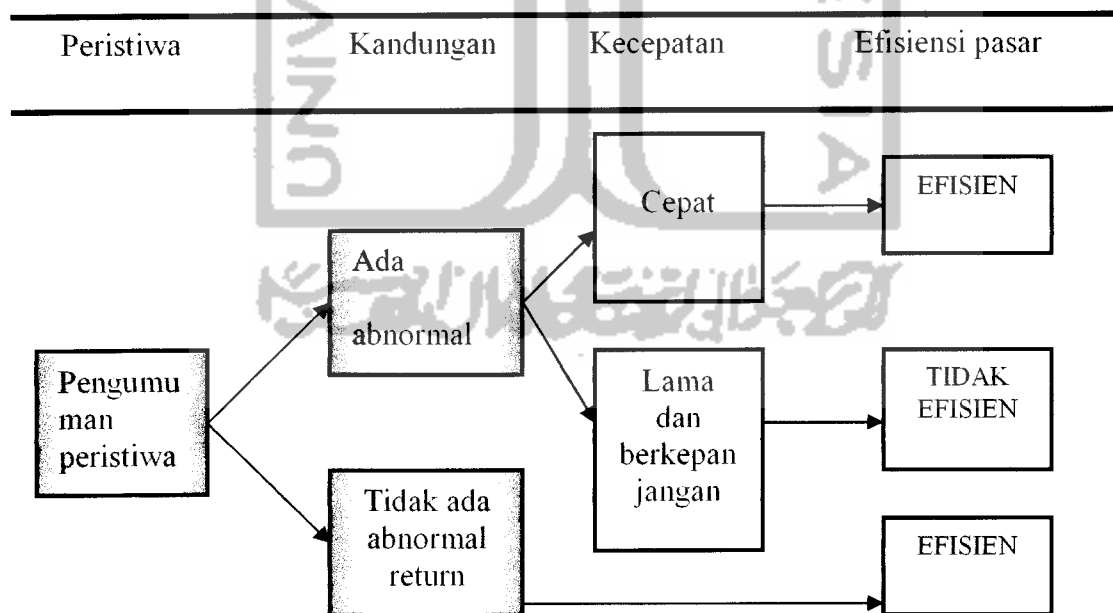
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Dalam penelitian ini pengujian efisiensi pasar dijabarkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien. Dan untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis tersebut, maka pengujian yang dilakukan dengan menggunakan bentuk efisiensi pasar setengah kuat. Yaitu merupakan pengujian dengan melihat seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Dan dalam pengujian ini digunakan suatu studi peristiwa, dalam kenyataan pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, 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* (*return tidak normal*). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan

memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar maka informasi tersebut tidak mengandung informasi.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficiency market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan baru. Sehingga pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dilakukan setelah pengujian kandungan informasi dan urutannya dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1.2 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



2.2.2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar (*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 dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Menurut Peterson (1989), *event study* ialah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* ialah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Selanjutnya Peterson mengungkapkan bahwa tujuan event study ialah:

1. Untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham dengan adanya event yang spesifik.
2. Untuk menguji reaksi (response) pasar modal terhadap beberapa event yang jelas melalui observasi harga – harga saham disekitar kejadian.

2.2.3 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2.2.3.1 Pengertian *Stock Split*

Pemecahan saham adalah memecah selebar saham menjadi jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan pengurangan harga perlembarannya secara proporsional. Atau dengan istilah lain pemecahan saham merupakan pemecahan selebar saham menjadi n lembar saham, harga perlembar saham baru menjadi sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.

Perusahaan melakukan pemecahan saham disebabkan oleh adanya keinginan agar harga saham tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan anggapan bahwa *stock split* memberikan dampak yang positif yaitu dilihat dari return dan abnormal return setelah *stock split* dibandingkan dengan sebelum *stock split* sebagai akibat banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham yang dipecah/diplit tersebut. Keadaan ini juga didukung adanya anggapan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Dalam pemecahan saham terdapat dua jenis pemecahan saham, yaitu:

1. Pemecahan saham naik (*split up*)

Merupakan pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*). Biasanya pemecahan saham naik (*split up*) ditentukan dengan $n_1 : n_0$, dalam arti n_1 adalah jumlah lembar saham setelah terjadi pemecahan saham sedangkan n_0 adalah jumlah lembar saham sebelum pemecahan saham. Sebagai contoh, pemecahan saham 2 : 1 (*two for one split*), ini berarti satu lembar saham dipecah menjadi dua lembar saham atau bisa dikatakan

nilai nominal saham dipecah menjadi $\frac{1}{2}$ nilai semula menjadi jumlah seluruh saham perusahaan menjadi dua kali jumlah semula.

2. Pemecahan saham turun (*split down*)

Merupakan pemecahan saham menjadi nominal lebih besar. Seperti dalam pemecahan saham naik, dalam pemecahan saham turun kriteria pemecahannya juga ditulis dengan $n_1 : n_2$, sebagai contoh 1 : 2 ini menunjukkan bahwa dua lembar saham diubah menjadi satu lembar saham, ini menunjukkan nilai nominal diubah menjadi dua kali nilai semula dan jumlah saham secara keseluruhan menjadi $\frac{1}{2}$ jumlah semula.

Dalam kenyataan yang terjadi di Indonesia hanya diberlakukan pemecahan saham naik (*split up*), sedangkan pemecahan saham turun (*split down*) jarang terjadi.

Pemecahan saham juga dapat didefinisikan sebagai proses yang melipatgandakan bukti kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan (Rahardjo, 1998:16), dimana pemecahan saham hanya mengubah nilai nominal perlembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar, tetapi tidak menambah kekayaan pemegang saham dan juga tidak memberikan efek ekonomi apapun bagi perusahaan sehingga tujuan dari pemecahan saham adalah untuk mengembalikan harga pada tingkat harga yang normal.

The DH & S.Review, 12 mei 1986 menyebutkan berbagai alasan perusahaan melakukan pemecahan saham antara lain (Meliana, 2002 : 32) :

- a. Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada tingkat dimana lebih banyak individu dapat menginvestasikan dalam saham.

- b. Untuk menyebarkan modal dasar pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan membuat saham tersebut dapat dengan mudah untuk dipasarkan.
- c. Untuk menguntungkan pemegang saham yang telah ada dengan memungkinkan mereka untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna sesudah pemecahan saham tersebut.

Motivasi utama manajemen dalam melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan dan juga untuk menurunkan harga saham, supaya meningkatkan daya tarik investor akan saham tersebut.

Teori mengenai motivasi pemecahan saham ada tiga ,yaitu :

a. *Signalling Theory*.

Menurut *Signalling theory* , pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial, dimana *return* yang meningkat dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang (Bar-Josep dan Brown, 1997) dalam Marwata (1999:753). Hasil penelitian yang mendukung hipotesis *signaling*, hasil penelitian Asquith et.al.(1989) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan pada periode sebelum pemecahan saham, namun tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada periode sesudah pemecahan saham. Hasil ini konsisten dengan hasil Lakonishok dan Lev (1987) yang mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang besar dibanding sebelum pemecahan.

b. *Trading Range Theory.*

Menurut Trading Range Theory, harga saham yang tinggi akan berakibat pada kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, karena akan membuat harga saham menjadi tidak terlalu tinggi dan memberikan daya tarik investor. Ikenberry (1996) menemukan bukti bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah (Marwata, 1999:754).

c. *Liquidity.*

Survei yang dilakukan oleh Banker dan Gallagher (1980) dalam Marwata (1999: 754) menyatakan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas sebagai motivasi untuk melakukan pemecahan saham. Berbeda dengan Copeland (1973) yang menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham.

Disamping pendapat yang mendukung, ada juga pendapat yang menentang pemecahan saham. Mc Gough (1993) dalam Christanti (2000:23) menyatakan bahwa Pihak yang mendukung split berkeyakinan bahwa:

- a. Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual belikan setiap saat dan meningkatkan efisiensi pasar.
- b. Akan menarik investor kecil untuk melakukan investasi.
- c. Meningkatnya jumlah pemegang saham akan menunjukkan semakin baiknya likuiditas pasar.

- d. Pemegang saham dapat memperoleh laba walaupun dalam jumlah kecil dengan adanya split. Dalam hal ini perubahan harga saham dapat naik ataupun turun secara signifikan ditentukan oleh volatilitas saham tersebut.
- e. Sinyal yang kuat bagi pasar menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan merasa optimis akan pertumbuhan perusahaannya.

Disisi lain pihak yang menentang berkeyakinan bahwa:

- a. Tingkat harga sekarang belum cukup untuk menjamin berhasilnya split karena adanya ketidak pastian lingkungan bisnis
- b. Tingkat harga setelah split akan menempatkan perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut.
- c. Meningkatnya jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

2.2.3.2 Reaksi Pasar Terhadap Stock Split

Kebanyakan kaum praktisi pasar modal menggambarkan pasar financial (khususnya pasar modal) sebagai sebuah entitas yang hidup. Misalnya mereka sering mengatakan bahwa pasar lesu karena kekurangan berita baik, atau pasar menyambut kebijakan pemerintah. Bagi para investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka sangat memerlukan informasi. Informasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portfolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Stock split atau pemecahan saham

merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar.

Jadi ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, itu berarti sebagian besar pelaku pasar tidak melakukan transaksi. Atas dasar hal tersebut maka dalam hal ini yang dimaksud reaksi pasar terhadap stock split adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya stock split oleh emiten atau penerbit saham.

Stock split atau pemecahan saham dapat memberikan dampak terhadap pasar diantaranya (Ibid, hal.26):

1. Pengaruh stock split terhadap keuntungan pemegang saham

Keuntungan stock split biasanya diukur dengan capital gain dan peningkatan deviden dari tahun sebelumnya. Sehingga stock split akan berdampak terhadap kesejahteraan pemegang saham, demikian bahwa reaksi pasar terhadap stock split ditunjukkan oleh meningkatnya harga saham di bursa dipicu adanya harapan para investor bahwa stock split akan meningkatkan deviden dan earning perusahaan. Harapan investor terhadap kenaikan deviden dan earning memang menjadi kenyataan. Ini artinya stock split meningkatkan keuntungan pemegang saham.

2. Pengaruh stock split terhadap perubahan resiko saham

Stock split mengakibatkan jumlah saham yang beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas split tersebut akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali portofolio tidak terlepas dari pertimbangan resiko saham (volatilitas harga saham)

yang membentuk portofolio tersebut, sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko tertentu. Bahwa stock split akan meningkatkan resiko pemegang saham.

3. Pengaruh stock split terhadap tingkat likuiditas

Likuiditas suatu aset diartikan sebagai seberapa cepat aset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang kas. Semakin cepat aset tersebut dapat berubah menjadi uang kas maka semakin tinggi tingkat likuiditasnya.

4. Pengaruh stock split terhadap return tidak normal (abnormal return).

Return tidak normal (abnormal return) merupakan suatu kelebihan (*excess*) dari keuntungan normal. Stock split sebagai suatu studi peristiwa akan berpengaruh terhadap kondisi pasar yang efisien yaitu dengan melihat adanya atau tidaknya abnormal return (kelebihan keuntungan dari keuntungan normal). Abnormal return dapat terjadi positif atau negatif, abnormal return yang positif menunjukkan bahwa actual return yang terjadi adalah lebih besar dari expected returnnya. Dan sebaliknya, jika abnormal returnnya negatif itu berarti actual returnnya lebih kecil daripada expected returnnya.

2.2.4 Return Saham dan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

2.2.4.1 Return Saham

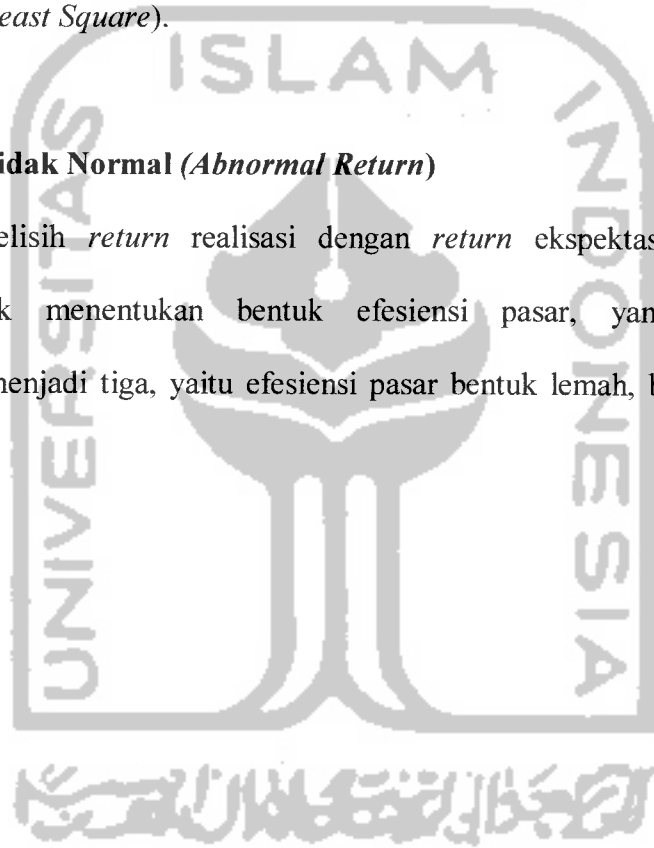
Merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar

penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko dimasa yang akan datang.

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekpektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan tehnik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

2.2.4.2 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Adalah selisih *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* digunakan untuk menentukan bentuk efesiensi pasar, yang pada umumnya dikelompokkan menjadi tiga, yaitu efesiensi pasar bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat.



2.3 HIPOTESIS

Suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Atas dasar adanya *signaling theory* peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut untuk menguji pengaruh pengumuman *stock split* terhadap Return dan Abnormal Return saham :

- H₁. Return saham perusahaan sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan Return saham perusahaan setelah pengumuman stock split.
- H₂. Abnormal Return saham perusahaan sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan Abnormal Return saham perusahaan setelah pengumuman stock split.

