

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Efficient Market Hypothesis*

a. Definisi Hipotesis Pasar Efisien

Efficient Market Hypothesis merupakan suatu teori yang memberikan penjelasan bahwasannya pada pasar bebas, semua informasi pengetahuan, perkiraan, dan persaingan dalam memperoleh keuntungan direfleksikan secara penuh dan akurat dalam harga-harga pasar.¹ Dapat dikatakan efisien apabila di dalam suatu pasar tidak seseorang pun baik investor institusi maupun investor individu dapat mendapatkan keuntungan tidak normal dengan menggunakan strategi transaksi perdagangan yang sudah disesuaikan dengan risiko yang ada. Harga yang terbentuk dalam pasar efisien sebagai refleksi sepenuhnya atas informasi yang tersedia (*stocks prices reflects all available information*).²

Prinsip utama yang menjadi proporsi teori efisiensi pasar (*efficient market*) yaitu semua informasi yang tersedia bisa diserap oleh pasar secara murah dan mudah. Karena dalam pasar efisien informasi bisa didapatkan dengan mudah tanpa ada halangan, maka harga saham secara cepat dan lengkap menggambarkan informasi yang tersedia yang berkaitan dengan saham.³ Konsep efisiensi pasar menjelaskan mengenai bagaimana pasar memberikan respon terhadap informasi yang bisa memberikan pengaruh terjadinya fluktuasi harga saham yang mengarah ke dalam harga keseimbangan baru (ekuilibrium). *Efficient market* yaitu pasar yang dapat mengelola suatu informasi, dimana harga suatu saham yang dicermati saat kurun waktu tertentu yang didasarkan kepada valuasi saham perusahaan yang benar dari segala bentuk informasi yang tersedia.

¹ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 214.

² Muhammad Ali dan Marselinus Asri, *Manajemen Risiko Idiosyntratic Risk Negara Berkembang* (Makassar: UPT Unhas Press, 2021), 36.

³ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 298.

Kondisi berbeda yang terjadi pada pasar yang tidak efisien, karena harga saham cenderung lambat dalam merefleksikan informasi yang tersedia. Pada pasar yang tidak efisien sering terjadi keterlambatan untuk mengakses informasi karena suatu hambatan.⁴ Akibat terjadinya keterlambatan informasi di pasar yang tidak efisien dapat secara mudah dimanfaatkan oleh investor untuk meraih keuntungan yang tidak normal.

Haugen dan Baker mengelompokkan menjadi 3 jenis informasi, antara lain:

- 1) Informasi tentang harga saham di masa lampau.
- 2) Seluruh informasi yang tersedia di pasar.
- 3) Seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi *private*.⁵

b. Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien

1) Pasar Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab efisiennya pasar, adalah sebagai berikut:

- a) Investor tidak bisa memengaruhi harga di pasar, karena harga saham dipengaruhi oleh banyak pelaku pasar yang dapat menentukan *demand* dan *supply*.
- b) Informasi tersedia di publik sehingga investor dapat mengakses informasi tersebut secara bersamaan dengan mudah dan murah.
- c) Informasi dihasilkan dengan *random* dan informasi yang diumumkan tidak dapat diprediksi waktunya.
- d) Investor memberikan reaksi dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi, sehingga harga saham tercermin ke dalam harga keseimbangan baru.⁶

2) Pasar Tidak Efisien

Tidak efisiennya pasar terjadi apabila pasar dalam kondisi seperti berikut:

⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 299.

⁵ Muhammad Ali dan Marselinus Asri, *Manajemen Risiko Idiosyntratic Risk Negara Berkembang*, 37.

⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 627-628.

- a) Sejumlah kecil investor dapat memberikan pengaruh harga sebuah saham di pasar.
- b) Harga dari informasi mahal dan tidak semua investor bisa mengakses informasi tersebut secara tepat waktu.
- c) Tidak semua investor mempunyai kemampuan dalam menggunakan informasi yang terdapat di pasar.⁷

c. Bentuk Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) bentuk-bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi dibagi menjadi:

a) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Dikatakan lemah dalam efisiensinya, jika harga saham yang ada pasar merefleksikan secara utuh (*fully reflect*) informasi di masa lampau. Informasi ini ialah informasi yang telah berlalu.⁸

b) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form*)

Dikatakan setengah kuat dalam efisiensinya, jika seluruh informasi yang tersedia di publik (*all publicly available informations*) mencakup informasi yang terdapat di dalam *financial report* dari perusahaan mencerminkan secara penuh ke dalam harga saham.⁹ Pada pasar setengah kuat (*semi strong*) *abnormal return* ada potensi terjadi, yaitu biasanya terjadi pada sekitar pengumuman informasi.¹⁰

c) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Dikatakan kuat dalam efisiensinya apabila suatu pasar harga saham mencerminkan seluruh informasi di pasar secara penuh termasuk informasi *private*. Pada kondisi efisiensi pasar kuat semua investor individu maupun institusi sulit untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*), karena

⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 629-630.

⁸ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi* (Klaten: Lakeisha, 2020), 61.

⁹ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi*, 61.

¹⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 301.

investor sama-sama memiliki informasi yang tersedia di publik maupun *private*.¹¹

2. Return Saham

Return adalah imbalan untuk investor atas keberaniannya dalam menanggung risiko, dana, dan komitmen waktu yang telah dikeluarkan dalam kegiatan investasinya. Salah satu alasan yang mempengaruhi seseorang untuk berinvestasi adalah imbalan.¹² Jadi, *return* saham yakni tingkat pengembalian yang didapatkan investor dari tindakan investasi yang telah dilakukan.

Return saham dalam pasar modal dibagi ke dalam dua jenis, yakni:

a. Return Realisasi (*Actual Return*)

Actual return ialah tingkat pengembalian yang telah didapatkan investor. Perhitungan *Actual return* menggunakan *historical data*. *Actual return* dianggap penting karena dipakai untuk alat ukur kinerja suatu perusahaan. *Actual return* atau *return* histori berfungsi sebagai acuan dasar menentukan *return* harapan dan risiko pada masa depan.¹³ Adapun rumus perhitungan *actual return*, yaitu:

$$R_{it} = \frac{p_{it} - p_{it-1}}{p_{it-1}}$$

Keterangan :

Rit = *return* realisasi perusahaan i pada periode waktu ke t

Pit = Harga saham perusahaan i pada periode waktu ke t.

Pit-1 = Harga saham perusahaan i pada periode waktu ke t-1.

b. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Expected return adalah tingkat pengembalian yang diinginkan para investor pada masa depan. *Expected*

¹¹ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi* (Klaten: Lakeisha, 2020), 61-62.

¹² Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika* (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 235.

¹³ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 283.

return memiliki sifat yang belum terjadi, berbeda dengan *actual return* yang sudah terjadi.¹⁴ Adanya *urcentainty* (ketidakpastian), investor dalam mendapatkan *return* di masa depan yang nilainya belum diketahui. Dengan demikian *return* yang bakal didapatkan perlu di perhitungkan nilainya dengan segala kemungkinan yang bakal terjadi.

Brown dan warner melakukan perhitungan *estimasi expected return* memakai jenis perhitungan *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

1) *Mean adjusted model*

Mean adjusted model memberikan anggapan *return* harapan mempunyai nilai stabil yang sama dengan *average return* realisasi sebelumnya pada kurun waktu perkiraan, adapun rumusnya:¹⁵

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasi saham ke-i periode peristiwa ke-t.

R_{ij} = *Return* realisasi saham ke-i periode estimasi ke-t.

T = Periode estimasi, dari t_1 sampai t_2 .

Periode perkiraan (*estimations period*) yaitu periode sebelum periode peristiwa (*event period*). Periode peristiwa biasanya dikenal sebagai periode pengamatan.¹⁶

2) *Market model*

Penaksiran nilai *return* yang diharapkan memakai model pasar dihitung dengan dua tahapan, yang *pertama*, membuat model ekspektasi memakai data realisasi pada periode perkiraan. *Kedua*, menggunakan model ekspektasi guna menghitung

¹⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 283.

¹⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 668-669.

¹⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 668-669.

estimasi *expected return* waktu periode peristiwa. Model ekspektasi bisa dibuat memakai metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Persamaannya adalah:¹⁷

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi saham ke-i periode estimasi ke-j

α_i = *intercepts* untuk saham ke-i

β_i = *koefisien slope* adalah beta saham ke-i

R_{mj} = *return* indeks pasar periode ke-j. Hitungannya memakai rumus $R_{MJ} = (ISSI_j - ISSI_{j-1}) / ISSI_{j-1}$

ϵ_{ij} = kesalahan residu saham ke-i periode perkiraan ke-j

3) *Market adjusted model*

Market adjusted model beranggapan bahwa cara menghitung perkiraan *return* saham adalah memakai *return* indeks pasar waktu tersebut. Periode estimasi dalam model ini tidak dibutuhkan, mengingat *return* pasar yang diperkirakan sama dengan *return* indeks pasar.¹⁸

$$R_{Mt} = \frac{ISSI_t - ISSI_{t-1}}{ISSI_{t-1}}$$

Keterangan

R_{Mt} = *Return* pasar periode peristiwa ke-t

$ISSI_t$ = *Indeks* pasar (ISSI) waktu periode t

$ISSI_{t-1}$ = *Indeks* pasar (ISSI) waktu periode t-1 (periode sebelumnya)

3. **Abnormal Return**

Abnormal return yaitu selisih dari tingkat pengembalian yang sudah terjadi (*actual return*) terhadap *return* yang diinginkan investor (*expected return*).¹⁹ Jika

¹⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 673-674.

¹⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 679.

¹⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 668.

selisih *actual return* yang didapat nilainya lebih besar daripada *expected return*, maka akan memiliki nilai positif. Sebaliknya, apabila selisih *actual return* yang diperoleh nilainya lebih kecil daripada *return* harapan, maka akan bernilai negatif.²⁰ *Abnormal Return* umumnya seringkali dipakai guna melakukan pengukuran reaksi suatu pasar dan efisien pasar.²¹ Reaksi pasar efek dari terjadinya peristiwa biasanya dilihat dengan aktiivitas pergerakan harga saham.

Adapun rumus dari *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan;

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasi yang terjadi pada saham ke-i periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* harapan saham ke-i periode peristiwa ke-t

4. *Trading Volume Activity (Volume Perdagangan)*

Volume perdagangan yaitu total dari saham yang ditransaksikan dalam kurun waktu tertentu di pasar modal. Volume perdagangan merupakan salah satu variabel yang dapat menggambarkan jumlah aktivitas saham yang diperdagangkan.²² Volume perdagangan bisa dipakai sebagai acuan atau parameter guna mengetahui kondisi perdagangan di pasar dalam keadaan sepi atau ramai. Semakin besar volume perdagangan di pasar maka semakin ramai pasar tersebut karena saham yang ditransaksikan lebih banyak.

Tingginya volume perdagangan bisa diketahui dengan melakukan pengamatan terhadap kegiatan transaksi jual beli

²⁰ Ni Komang Puspita Astari dan I Made Suidarma, "Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split di PT. Unilever Indonesia Tbk.," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 5, No.2 (2020): 17.

²¹ Achmad Yusup Sulaiman dan Hidayat Darwis, "Perubahan Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* yang Dipengaruhi oleh Peristiwa Pemecahan Saham," *Jurnal Akuntansi* 8, No.2 (2019): 137.

²² Khaerul Umam dan Herry Sutanto, *Manajemen Investasi* (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2017), 186.

saham yang bisa diamati lewat parameter aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA). *Trading volume activity* yaitu parameter yang dipakai guna melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman informasi.²³ Penaksiran *trading volume activity* yakni perbandingan antara total saham perusahaan yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu, dengan seluruh total saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama.²⁴

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham periode } t}{\text{jumlah saham beredar periode } t}$$

5. *Stock Split*

a. Definisi *Stock Split*

Stock split merupakan pembagian nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil.²⁵ Dengan memecah menjadi lebih kecil nilai nominal (*par value*) saham, maka dapat menyebabkan total saham beredar di publik menjadi tambah banyak dari jumlah sebelumnya.

Dalam melaksanakan aksi korporasi *stock split* perusahaan memiliki tujuan diantaranya guna mengontrol harga saham di pasar agar tidak terlalu mahal dan bisa terjangkau bagi para investor.²⁶ Kondisi seperti ini akan berakibat terhadap meningkatnya volume perdagangan (*trading volume activity*) sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham bersamaan dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar di masyarakat.

b. Teori *Stock Split*

Ada beberapa teori yang menjelaskan alasan yang melatar belakangi sebuah perusahaan dalam melaksanakan pemecahan saham, yakni:

²³ Mangasi Sinurat dan Rico Nur Ilham, *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance* (Sleman: Bintang Pustaka Madani, 2021), 1.

²⁴ Chaidir Iswanaji, Siti Afidatul Khotijah, dan M. Zidny Nafi' Hasbi, *Lembaga Keuangan Syariah* (Indramayu: Adanu Abimata, 2021), 96.

²⁵ Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), 248.

²⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, ed. Ranchman Untung (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 97.

1) *Signalling theory*

Signalling theory adalah sebuah teori yang memperlihatkan sebuah sinyal mengenai gambaran keadaan suatu perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam melaksanakan *stock split* memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan dalam keadaan baik utamanya dalam hal finansial perusahaan.²⁷ Hanya perusahaan dengan kondisi dan prospek bagus sesuai yang disinyalkan bakal mendapat respon yang positif. Sedangkan perusahaan dengan keadaan dan prospek tidak bagus memberikan sinyal tidak benar lewat *stock split* akan berdampak negatif.²⁸

2) *Trading range theory*

Trading range theory mengatakan bahwa alasan perusahaan melaksanakan kebijakan pemecahan saham adalah karena harga saham terlalu yang tinggi. Keputusan manajemen dalam melaksanakan *stock split* yaitu untuk menyerap aspirasi masyarakat agar saham perseroan dapat dimiliki dengan harga terjangkau.²⁹ Dengan demikian, jika harga saham perusahaan terlalu mahal bisa menurunkan minat publik untuk membeli sahamnya, akibatnya jika saham perusahaan yang kurang aktif diperdagangkan akan berdampak pada aktivitas perdagangan saham di pasar.

6. *Event Study*

Event study theory adalah studi yang dilakukan guna meneliti mengenai pengaruh publikasi informasi terhadap harga dari sebuah saham perusahaan. Penelitian *event study* biasanya berhubungan dengan seberapa cepat informasi masuk ke dalam pasar bisa tercermin terhadap harga saham. *Event study* (studi peristiwa) memberikan gambaran

²⁷ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2017), 128.

²⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 653.

²⁹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 129.

mengenai suatu metode penelitian keuangan empiris yang mendukung peneliti untuk melakukan penilaian atau menguji akibat dari peristiwa terhadap harga saham perusahaan.³⁰

Studi peristiwa dipakai guna melakukan pengujian pengumuman yang mengandung informasi (*information content*) dan bisa dipakai untuk melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.³¹ Pengujian efisien pasar bentuk setengah kuat dan pengujian kandungan informasi adalah pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi ditujukan guna mengetahui respon dari pasar terhadap adanya pengumuman. Apabila suatu pengumuman terdapat kandungan informasi (*information content*), diinginkan pasar merespon di sekitar waktu pengumuman yang diterima. Respon pasar dilihat dari adanya fluktuasi harga saham yang berkaitan. Selain itu *return* atau *abnormal return* yang dijadikan sebagai nilai perubahan dapat dipakai untuk mengukur respon pasar. Apabila yang dipakai adalah *abnormal return*, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa informasi yang di dalamnya terdapat kandungan informasi, pasar bakal mendapatkan *abnormal return*. Dan begitu juga sebaliknya, informasi yang di dalamnya tidak terdapat kandungan informasi, akan mengakibatkan pasar tidak bakal mendapatkan *abnormal return*.³²

7. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan segala macam instrumen keuangan berjangka, seperti ekuitas, surat hutang (obligasi), maupun instrumen derivatif lain-lainya. Pasar modal menawarkan media pembiayaan untuk perusahaan ataupun pemerintah dan juga sebagai media untuk

³⁰ Surtanto dan Supriyanto, *Behavior Financial: Theory and Implementation in International Journal* (Surabaya: Global Aksara Pers, 2020), 12.

³¹ Surtanto dan Supriyanto, *Behavior Financial: Theory and Implementation in International Journal*, 12.

³² Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 644.

berinvestasi untuk investor.³³ Dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, menjelaskan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang ditawarkan serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.³⁴

Pasar modal syariah umumnya didefinisikan sebagai pasar modal yang mengimplementasikan prinsip syariah Islam dalam kegiatannya. Dengan demikian instrumen yang ditransaksikan terbebas dari unsur-unsur yang tidak diperbolehkan, seperti spekulasi, riba, perjudian, serta kegiatan bisnis yang melanggar prinsip syariah.³⁵ Pasar modal dikatakan syariah apabila seluruh kegiatannya yang mencakup pelaku pasar, mekanisme perdagangan, infrastruktur penunjang, serta efek yang ditransaksikan sudah sesuai dengan prinsip syariah Islam. Dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), prinsip syariah Islam di pasar modal diartikan sebagai prinsip hukum Islam berlandaskan fatwa dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) selagi fatwa tersebut tidak berbenturan dengan peraturan dari OJK mengenai diterapkannya prinsip syariah pada pasar modal atau peraturan OJK lainnya.³⁶

Pasar modal syariah yang diterapkan di Indonesia yaitu bentuk penyesuaian dari konsep pasar modal konvensional, yang diselaraskan dengan prinsip-prinsip Islam. Sumber utama yang dijadikan sebagai dasar

³³ Cita Yustisia Serfiyani, R. Serfianto D. Purnomo, dan Iswi Hariyani, *Capital Market Top Secret - Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*, ed. Dwi Prabantini (Yogyakarta: Andi Offset, 2017), 14.

³⁴ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong* (Yogyakarta: Gosyen Publishing, 2013), 9.

³⁵ Iswi Hariyani dan Serfianto Diby Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal* (Jakarta: Visimedia, 2010), 351.

³⁶ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*, ed. Arie Prabawati (Yogyakarta: Andi Offset, 2021), 38.

penerapan prinsip Islam di pasar modal syariah adalah al-Qur'an, Sunnah, dan pendapat dari para ulama.³⁷

b. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

Dalam perjalanan pengembangan ekonomi di sebuah negara pasar modal mempunyai peran yang cukup sentral, bahkan pasar modal menjadi indikator maju atau tidaknya perekonomian sebuah negara. Pasar modal telah berkembang mejadi *leading* indikator untuk perekonomian sebuah negara.³⁸ Pasar modal mempunyai berbagai fungsi, di antaranya:

- 1) Fungsi ekonomi, pasar modal memberikan fasilitas dalam penyaluran dana dari pemodal kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan berjangka. Saat berinvestasi, pemilik dana berharap untuk mendapatkan imbalan atau *return* dari modal yang digunakan untuk investasi tersebut. Sementara itu, perusahaan pihak yang membutuhkan pembiayaan berjangka, suntikan modal pihak luar bisa dipakai guna melakukan ekspansi usahanya tanpa perlu menanti keuntungan hasil operasional perusahaan.
- 2) Fungsi keuangan, pasar modal memberikan pendanaan yang dibutuhkan pihak yang memerlukan pendanaan dan yang memiliki dana (investor) tidak perlu terlibat pada kepemilikan aset nyata.³⁹

Kehadiran pasar modal di Indonesia memiliki beberapa manfaat, di antaranya:

- 1) Sebagai penyedia pendanaan/pembiayaan berjangka untuk perusahaan maupun institusi pemerintah.
- 2) Sebagai sarana investasi dan memungkinkan sebagai upaya diversifikasi investasi bagi investor.
- 3) Menjadi *leading indicator* bagi *trend* perekonomian negara.

³⁷ Chatarina Vista Okta Frida, *Pasar Modal Syariah* (Yogyakarta: Garudhawaca, 2021), 52.

³⁸ Veithzal Rivai, dkk., *Financial Institution Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan): Disajikan Secara Lengkap dari Teori hingga Aplikasi* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2013), 97.

³⁹ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 10.

- 4) Memberikan kesempatan investor untuk memiliki perusahaan yang memiliki peluang di masa depan.
- 5) Menciptakan lapangan pekerjaan.
- 6) Meningkatkan perdagangan efek menjadi likuid.
- 7) Pemerataan kepemilikan perusahaan, keterbukaan informasi, profesionalisme dan penciptaan iklim investasi yang sehat.⁴⁰

c. Produk Pasar Modal Syariah

Produk-produk yang dijadikan sebagai objek dalam kegiatan jual beli di pasar modal syariah harus merupakan efek syariah, yaitu efek yang dikeluarkan perusahaan memenuhi prinsip-prinsip syariah. Terdapat beberapa macam efek yang ditransaksikan pada pasar modal syariah, di antaranya:

- 1) Saham syariah
- 2) Sukuk (obligasi syariah)
- 3) Unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksadana syariah
- 4) Efek beragunan aset syariah
- 5) Dana investasi *real estate* (DIER) syariah.⁴¹

8. Saham Syariah

a. Pengertian Saham Syariah

Saham yakni bukti penyertaan permodalan atau kepemilikan oleh investor individu maupun investor institusi di suatu perusahaan atas dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut.⁴² Saham merupakan tanda bukti atas kepemilikan suatu perusahaan. Dengan begitu, apabila investor mempunyai saham di perusahaan, maka dapat dikatakan investor tersebut memiliki perusahaan tersebut, namun besaran

⁴⁰ Didit Herlianto, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*, 10-11.

⁴¹ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, ed. Aninta Mamoedi (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2018), 80.

⁴² Musdalifah Aziz, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 76.

nilai kepemilikannya disesuaikan dengan porsi kepemilikan lembar sahamnya.⁴³

Saham syariah yakni bukti penyertaan modal atau kepemilikan oleh investor individu maupun investor institusi di suatu perusahaan atas dana yang diinvestasikan di perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip Islam.⁴⁴ Hal tersebut sesuai dengan fatwa DSN-MUI No.80 Tahun 2011 mengenai penerapan prinsip-prinsip Islam terhadap mekanisme transaksi efek yang memiliki sifat ekuitas di Bursa Efek Indonesia. Selain itu *underlying assets* dari saham pun sudah jelas yaitu surat tanda kepemilikan suatu perusahaan.⁴⁵

9. ISSI

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mulai dihadirkan tepat sejak 12 Mei 2011. ISSI ialah indeks komposit yang mencakup saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).⁴⁶ ISSI menjadi parameter performa dari pasar saham syariah Indonesia. Anggota ISSI yaitu semua saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tercatat ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan dari Otoritas Jasa Keuangan. Hal ini, menjadikan Bursa Efek Indonesia tidak perlu melakukan seleksi prinsip syariah atas efek syariah yang terdapat pada konstituen ISSI.⁴⁷

Konstituen ISSI dilakukan seleksi dalam setahun sebanyak dua kali yakni di bulan Mei dan November, menyesuaikan pada agenda *review* dari DES. Akibatnya, pada saat dilakukan penyeleksian, akan terdapat saham yang dimasukkan dan dikeluarkan dari ISSI. Untuk menghitung indeks ISSI digunakan teknik perhitungan yang serupa dengan indeks-indeks saham lainnya, yakni bobot rata-rata

⁴³ Eko Sudarmanto, dkk., *Pasar Uang dan Pasar Modal*, ed. Abdul Karim, (Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021), 10.

⁴⁴ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, ed. Aninta Mamoedi, 81.

⁴⁵ Investor Saham Pemula (ISP), *#Yukbelajarsaham untuk Pemula* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2017), 84.

⁴⁶ Irwan Abdulloh, *Pasar Modal Syariah*, ed. Aninta Mamoedi, 92.

⁴⁷ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*, ed. Arie Prabawati, 205.

dari nilai kapitalisasi pasar yang mengacu pada desember 2007 yang menjadi acuan utama perhitungan ISSI.⁴⁸

B. Penelitian Terdahulu

Di bawah ini beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang efek pemecahan saham, di antaranya:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Akhmad Hendra Rahman, Bambang Widagdo, dan Titiek Ambarwati.	<i>Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stocks Return, and Abnormal Returns (Study on Companies Listed on the IDX in 2015-2019)</i>	Hasil menunjukkan trading volume activity mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah stock split, sedangkan pada variabel return saham dan abnormal return tidak mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah stock split. ⁴⁹
2.	Rimada Diamanta Putri dan	<i>The Effect of Stock Split Announcement</i>	Trading volume activity tidak mengalami

⁴⁸ Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance: Konsep dan Implementasi pada Emiten Saham Syariah*, ed. Abdul (Indramayu: Adanu Abimata, 2021), 136.

⁴⁹ Akhmad Hendra Rahman, Bambang Widagdo, dan Titiek Ambarwati, "Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stocks Return, and Abnormal Returns (Study on Companies Listed on the IDX in 2015-2019)," *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan 1*, No.3 (2021): 178.

	Pardomuan Sihombing	<i>on the Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on the IDX for the Period of 2015-2019)</i>	perbedaan signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , <i>abnormal return</i> mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>bid ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . ⁵⁰
3.	Ayu Putri Kukuh Pangesti	<i>Different Test of Abnormal Return and TVA Before and After Stock Split Announcement</i>	<i>Average abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . ⁵¹
4.	Edy Jumady dan Ardiansyah Halim	Analisis Perbandingan Volume Perdagangan	Rata-rata volume perdagangan saham tidak

⁵⁰ Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing, "The Effect of Stock Split Announcement on the Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on the IDX For the Period of 2015-2019)," 708.

⁵¹ Ayu Putri Kukuh Pangesti, "Different Test of Abnormal Return and TVA Before and After Stock Split Announcement, " 210-211.

		Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	mengalami perbedaan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . ⁵²
5.	Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP, dan M. Alwi Montarezi.	Analisis <i>Abnormal Return</i> , Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> .	<i>Abnormal return</i> dan likuiditas saham mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Sedangkan untuk variabel volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham menunjukkan tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . ⁵³

⁵² Edy Jumady dan Ardiansyah Halim, "Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," 138.

⁵³ Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP, dan M. Alwi Montarezi, "Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*," *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi dan Keuangan)* 2, No. 1 (2014):46-47.

6.	Kesuma Satria dan Adnan	Analisis Peristiwa <i>Stock Split</i> Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, dan Abnormal Return (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)	Hasil menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan pada variabel harga saham, likuiditas saham, dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . ⁵⁴
----	-------------------------	---	--

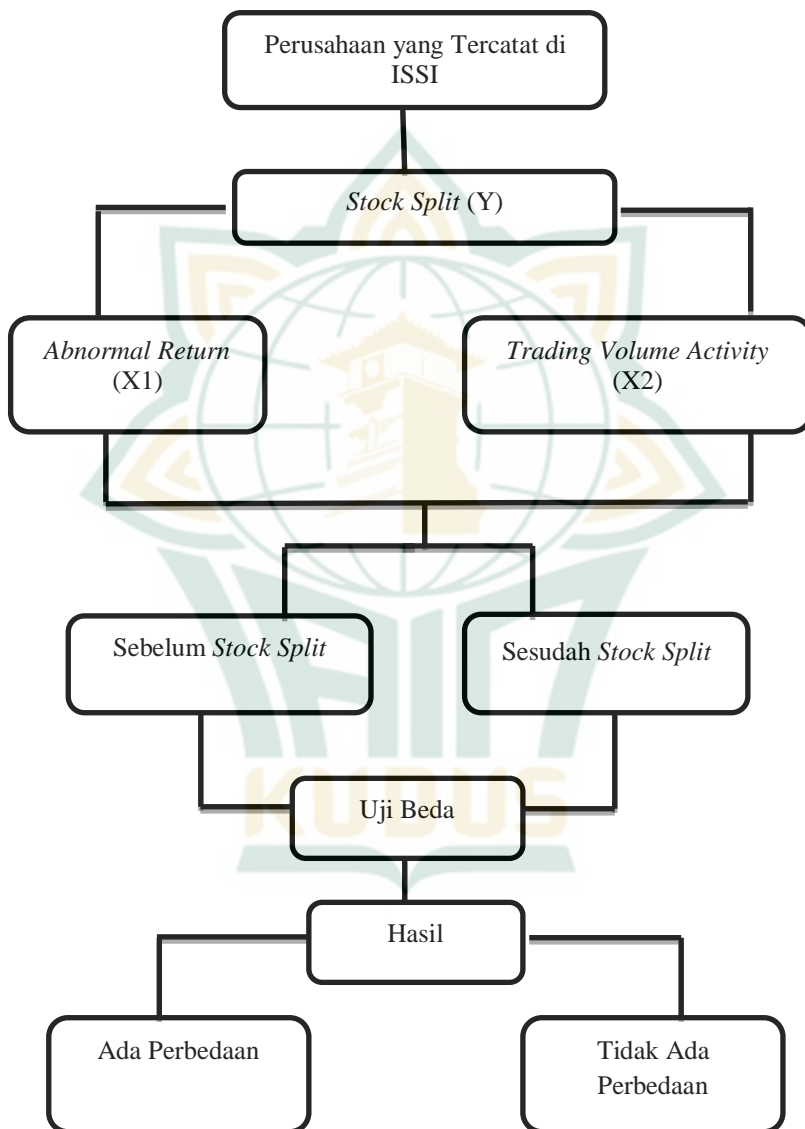
C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir adalah dasar pemikiran mengenai bagaimana teori yang berhubungan dengan faktor-faktor yang sudah dilakukan identifikasi dan dijadikan sebagai suatu isu permasalahan yang penting. Kerangka berpikir menguraikan gejala yang dijadikan sebagai permasalahan (objek) dalam penelitian.⁵⁵ Kerangka berpikir digunakan untuk memberikan acuan kepada peneliti dalam memahami arah penelitian agar konsisten sesuai dengan tujuan penelitian. Kerangka berpikir pada penelitian ini yaitu:

⁵⁴ Kesuma Satria dan Adnan, "Analisis Peristiwa Stock Split terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham, dan Abnormal Return (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 3, No.3 (2018): 381-382.

⁵⁵ Ismail Nurdin dan Sri Hartati, *Metodologi Penelitian Sosial*, ed. Lutfiah (Surabaya: Media Sahabat Cendekia, 2019), 125.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan hubungan antar variabel yang masih bersifat dugaan sementara.⁵⁶ Berdasarkan kerangka berpikir teoritis penelitian di atas, maka rumusan hipotesis penelitian yaitu:

1. Ada perbedaan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

Abnormal Return biasanya seringkali dipakai guna menilai respons pasar dan efisien pasar.⁵⁷ *Abnormal return* yaitu selisih dari keuntungan yang telah didapatkan investor (*actual return*) terhadap *return* harapan oleh investor (*expected return*).⁵⁸ Jika selisih *actual return* yang didapat nilainya lebih besar dari *expected return*, akan memiliki nilai positif. Sebaliknya, apabila selisih *actual return* yang didapat nilainya lebih kecil dari *return* harapan, akan bernilai negatif.⁵⁹

Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing dalam penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa *abnormal retrun* mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.⁶⁰ Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP, dan M. Alwi Montarezi yang menyatakan bahwa variabel *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.⁶¹

⁵⁶ Muslich Anshori dan Sri Iswati, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Surabaya: Airlangga University Press, 2020), 47.

⁵⁷ Achmad Yusup Sulaiman dan Hidayat Darwis, “Perubahan Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* yang Dipengaruhi oleh Peristiwa Pemecahan Saham,” 137.

⁵⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 668.

⁵⁹ Ni Komang Puspita Astari dan I Made Suidarma, “Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split di PT. Unilever Indonesia Tbk.,” 17.

⁶⁰ Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing, “The Effect of Stock Split Announcement on the Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on the IDX for the Period of 2015-2019),” 708.

⁶¹ Al Azhar A, Emrinaldi Nur Dp, dan M. Alwi Montarezi, “Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan

Mengacu pada tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka rumusan hipotesis *abnormal return* yaitu:
 H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada saham syariah yang tercatat dalam indeks ISSI.

2. Ada perbedaan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock Split*

Volume perdagangan yaitu membandingkan total saham yang ditransaksikan di pasar modal dalam kurun waktu tertentu. Tingginya volume perdagangan bisa dilihat dengan melakukan pengamatan terhadap aktivitas transaksi jual beli saham bisa dilihat lewat parameter aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (TVA).⁶² *Trading volume activity* yaitu parameter yang dipakai guna melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman informasi.⁶³ Penaksiran *trading volume activity* yakni perbandingan antara total saham perusahaan yang ditransaksikan saat kurun waktu tertentu, dengan seluruh total saham yang beredar pada kurun waktu yang sama dengan seluruh total saham yang beredar saat kurun waktu yang sama.⁶⁴

Akhmad Hendra Rahman Bambang Widagdo, dan Titiek Ambarwati dalam penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*.⁶⁵ Hasil penelitian yang sama juga dilaksanakan oleh Edy

Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split,” 46-47.

⁶² Alexander dan M. Amin Kadafi, “Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Manajemen* 10, No.1 (2018): 3.

⁶³ Ni Komang Puspita Astari dan I Made Suidarma, “Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split di PT. Unilever Indonesia Tbk.,” 16.

⁶⁴ Chaidir Iswanaji, Siti Afidatul Khotijah, dan M. Zidny Nafi’ Hasbi, *Lembaga Keuangan Syariah*, 96.

⁶⁵ Akhmad Hendra Rahman, Bambang Widagdo, dan Titiek Ambarwati, “Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stocks Return, and Abnormal Returns (Study on Companies Listed on the IDX in 2015-2019),” 178.

Jumady dan Ardiansyah Halim yang membuktikan terjadi adanya perbedaan yang signifikan *tradig volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.⁶⁶

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka rumusan hipotesis *trading volume activity* yaitu:

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada saham syariah yang tercatat dalam indeks ISSI.



⁶⁶ Edy Jumady dan Ardiansyah Halim, “Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” 138.