

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kemajuan dunia usaha dan perekonomian yang tidak menentu menuntut tiap-tiap perusahaan untuk bersaing dalam segala aspek ekonomi. Persaingan tersebut mengarah pada peningkatan efisiensi sumber-sumber dana yang digunakan oleh perusahaan. Dalam upaya untuk menjadi perusahaan yang besar dan memiliki prospek masa depan yang baik, perusahaan membutuhkan sumber dana yang besar untuk kegiatan operasional, pengembangan dan perluasan usahanya. Perusahaan membutuhkan sumber modal ekstern yang besar dan terikat dalam jangka waktu yang panjang. Sumber modal bisa diperoleh dari modal sendiri dan modal pinjaman, modal pinjaman biasanya di ambil dari bank. Bank biasanya tidak begitu berminat untuk memberikan kredit sehingga perusahaan harus mengeluarkan kebijakan yaitu dengan menerbitkan surat-surat berharga atau saham di pasar modal.

Investor juga mempunyai berbagai alternatif untuk melakukan investasi, seperti menanamkan dananya dalam bentuk deposito dan tabungan berjangka lainnya melalui perbankan, pemilihan instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi, atau investasi dalam *physical asset* seperti emas, berlian dan real estate. Dalam menentukan pilihan ini sudah tentu sangat terkait dengan motivasi yang melatarbelakangi masing-masing investor. Pasar modal menyediakan alternatif

bagi para investor baik yang ingin melakukan investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang.

Investor pada umumnya merupakan pihak yang sangat tidak menyukai resiko tetapi menginginkan return yang maksimal, untuk itulah dewasa ini, investasi di sektor *financial* menjadi primadona di kalangan investor, karena menjanjikan tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di sektor *physical asset* maupun di pasar uang. Meskipun investasi di pasar modal menjanjikan tingkat return yang lebih tinggi, namun perlu di ingat bahwa semakin besar return, maka tingkat resikonya akan semakin besar pula.

Perdagangan saham yang terdapat di pasar modal, banyak sekali aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor untuk memperoleh keuntungan (*return*). Ada berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar modal, diantaranya adalah informasi yang masuk ke pasar modal tersebut. Karena pada hakikatnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi merupakan factor yang memberikan arti penting bagi si penerima, khususnya dalam hal yang menyangkut pengambilan keputusan. Oleh karena itu, informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor.

Di dalam pasar modal, masyarakat membutuhkan informasi yang dipakai sebagai alat analisis untuk mengambil suatu keputusan menyangkut portofolio investasinya. Informasi dapat memiliki makna atau nilai jika mampu

menyebabkan investor melakukan transaksi atas kegiatan di pasar modal yang tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Adanya informasi dapat meminimalisir ketidakpastian yang terjadi, sehingga apapun keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang diinginkan.

Informasi yang diminati oleh investor adalah mengenai *corporate action* (aksi korporasi) yang dilakukan oleh emiten sebagai bentuk strategi dan memiliki pengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Pengaruh tersebut terwujud dalam perubahan jumlah saham yang beredar maupun harga saham. Beberapa aksi korporasi yang umum dilakukan emiten antara lain pembagian dividen baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*) atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*), dan pembelian saham kembali (*stock buy back*). Di samping itu aksi korporasi juga mencakup aksi strategis emiten lainnya seperti: merger, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (*IPO-initial public offering*), *secondary offering* maupun additional listing seperti *private placement*, konversi saham baik dari waran, rights, maupun obligasi. Kebijakan itu dapat dilakukan terpisah ataupun terkait antara satu dengan yang lainnya tergantung dari keputusan pemegang saham tersebut.

Aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten merupakan upaya untuk menarik perhatian pelaku pasar seperti analis saham, manager investasi, manajer dana (*fund manager*), investor, atau pemegang saham. Umumnya pihak-pihak yang berkepentingan akan mencermati dengan seksama setiap langkah yang dilakukan manajemen emiten dalam proses aksi korporasi, baik sejak perencanaan hingga

proses pelaksanaan. Pemegang saham berkepentingan dengan aksi korporasi karena beberapa hal diantaranya seperti perubahan komposisi kepemilikan, perubahan permodalan perusahaan, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Pemahaman yang baik terhadap berbagai aksi korporasi perusahaan akan menggiring investor kepada sebuah gambaran mengenai arah “kemana” perseroan akan dibawa sehingga investor dapat bersikap dan mengambil keputusan rasional atas investasinya.

Salah satu bentuk aksi korporasi yang dilaksanakan oleh emiten adalah *stock split* atau pemecahan saham. Pemecahan saham adalah memecah selembarnya saham menjadi n lembar saham dan mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal. Misalnya suatu perusahaan melakukan pemecahan saham dengan modal saham sebesar Rp 1 Milyar dengan nilai nominal tiap saham Rp 1.000, maka jumlah saham yang beredar 1.000.000 lembar saham. Apabila perusahaan melakukan *stock split* nominal saham dari Rp 1.000 menjadi Rp 500, maka jumlah saham yang beredar akan berjumlah 2.000.000 lembar saham dengan modal saham tidak berubah sebesar Rp 1 Milyar. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelum pemecahan.

Stock split merupakan solusi yang dilakukan oleh emiten ketika harga sahamnya tinggi sehingga menyulitkan investor untuk memperjualbelikannya di lantai bursa. Selain itu saham menjadi tidak aktif atau kurang likuid dan berdampak pada jumlah permintaan yang cenderung stagnan. Volume

perdagangan pun yang seringkali dijadikan sebagai indikator untuk mengukur likuiditas saham akan menurun seiring turunnya frekuensi perdagangan..

Contoh dari tingginya harga saham dialami oleh PT Timah, Tbk. Sebagai salah satu perusahaan BUMN pertambangan, harga saham PT Timah, Tbk mencapai Rp 35.000 per lembar dan sudah tidak terjangkau lagi pembeli individual (perorangan), sementara fluktuasi turun naik harga saham menjadi relatif lebih besar serta beresiko cukup tinggi, volume perdagangan tidak terlalu besar dan cenderung stagnan. Setelah melalui RUPS manajemen menyetujui pemecahan saham dengan rasio 1:10. Adapun harga baru yang ditetapkan berdasarkan jumlah saham hasil *stock split* dan parameter perubahan saham dalam JATS di pasar reguler adalah sebesar Rp 2.950 per lembar saham setelah sehari sebelumnya pada saat penutupan tanggal 7 Agustus 2008 tercatat Rp 29.400. Melalui pemecahan saham, manajemen berharap investor individual (non korporat) akan berminat dan ikut memperdagangkan saham timah menjadi aktif kembali.¹

Tujuan dari *stock splits* adalah untuk menempatkan harga saham dalam kisaran yang optimal sehingga terdapat peningkatan likuiditas saham di lantai bursa yang ditandai dengan meluasnya distribusi kepemilikan saham. Sedangkan ketidalikuidan saham sering kali disebabkan dua unsur, yaitu harga saham yang terlalu mahal dan jumlah lembar saham yang beredar terlalu sedikit. Oleh karena itu dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*) diharapkan jumlah saham

¹ B.Kunto Wibisono, <http://www.antaraneews.com/view/?i=1216401609&c=EKB&s=> (diunduh tanggal 18 Juli 2012)

yang beredar akan meningkat disertai dengan penurunan harga saham, sehingga banyak investor yang berminat pada saham-saham perusahaan tersebut. Terutama investor kecil yang tidak mampu membeli saham tersebut karena harga saham sebelumnya terlalu tinggi. Sebagai contoh adalah PT Aneka Tambang, Tbk (Antam) yang memecah saham di tahun 2007.

Harga saham PT Aneka Tambang, Tbk (Antam) pada April 2007 mencapai level tertinggi yaitu Rp 15.850 dengan jumlah saham perseroan 7,6 miliar saham. Pemegang saham menyetujui untuk pemecahan dengan rasio 1:5 Menurut Presiden Direktur Antam D. Aditya Sumanegara yang dikutip oleh Ardian Wibosono bahwa alasan perusahaan melakukan kebijakan ini untuk meningkatkan likuiditas saham Antam di bursa karena jumlahnya akan meningkat menjadi 38 miliar saham. Alasan lainnya yaitu penyebaran kepemilikan saham sehingga harga saham Antam nantinya terjangkau bagi pemodal kecil serta meningkatkan kapitalisasi pasar.²

Stock split mempunyai manfaat diantaranya adalah harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar sehingga mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*, meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi, meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan lebih likuid, sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan bagus dan memiliki prospek yang bagus.

² Ardian Wibosono, <http://finance.detik.com/read/2007/05/30/151109/787246/6/stock-split-antam-disetujui> (diunduh tanggal 12 September 2012)

Sementara itu ada beberapa pihak yang mempunyai pendapat yang bertentangan yaitu tingkat harga saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian lingkungan bisnis, tingkat harga sesudah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga mengakibatkan kepercayaan investor terhadap saham tersebut menurun, peningkatan jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

Dalam sejumlah penelitian, tujuan dilakukannya pemecahan saham terangkum dalam dua teori yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*. *Trading range theory* menjelaskan mengenai harga saham yang tinggi menyebabkan saham menjadi kurang aktif diperdagangkan sehingga perlu dilakukan suatu upaya agar harga saham berada pada rentang perdagangan yang optimal. Sehingga semakin banyak investor yang akan bertransaksi, maka diharapkan jumlah saham yang beredar akan meningkat dan memperbesar daya beli investor karena nilai sahamnya menjadi lebih kecil sehingga likuiditasnya meningkat. Likuiditas mengacu pada seberapa mudah investor dapat memperjualbelikan sahamnya di bursa diantaranya adalah jumlah saham-saham yang beredar di masyarakat semakin banyak dan semakin mudah pula bagi investor memperjualbelikan saham yang bersangkutan.

Investor lebih berminat untuk menginvestasikan dananya terhadap saham yang memiliki likuiditas yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan

return dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Signalling theory atau teori sinyal mengemukakan bahwa asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Secara teoritis, *stock split* ini hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak memberikan tambahan nilai ekonomi bagi perusahaan atau secara tidak langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan sehingga seringkali dikatakan sebagai “kosmetika saham”. Tetapi beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*. Seperti yang dialami oleh PT BCA, Tbk yang memecah sahamnya pada Januari 2008. *splits* bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai efek *split* tersebut.

Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan

dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman split. Kandungan informasi *stock split* dalam hal ini apabila suatu pengumuman yang masuk ke bursa akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi, jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan melakukan reaksi pada waktu pengumuman tersebut.

Reaksi pasar ini tercermin dari harga pasar yang berubah-ubah, hal ini disebabkan karena pasar memproses pengumuman yang masuk dan akan mengevaluasi kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar, sebaliknya jika pengumuman stock split tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar. Jika *abnormal return* bernilai positif, maka artinya kenaikan harga saham pada perusahaan. Dan sebaliknya jika *abnormal return* ditunjukkan dengan nilai negatif, maka terjadi penurunan harga saham. Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang berkinerja baik sajalah yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor.

Terdapatnya perubahan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebagai indikator dari sinyal positif pada pasar telah beberapa kali diteliti dan terdapat kesimpulan yang bervariasi. Berdasarkan fenomena tersebut mendorong penulis untuk meneliti “Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004 – 2010.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah adalah sebagai berikut:

1. Harga saham yang tinggi;
2. menurunnya jumlah permintaan yang ditandai dengan menurunnya volume perdagangan;
3. untuk memberikan kesempatan sekaligus pemerataan kepada investor lain membeli dan memiliki saham perusahaan;
4. adanya return yang tidak normal;
5. agar likuiditas saham perusahaan meningkat sehingga saham mudah diperjualbelikan

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas dan keterbatasan yang dimiliki peneliti, maka masalah dalam penelitian ini hanya dibatasi pada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah eengumuman *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2010.

Sampel yang digunakan hanya pada emiten yang memenuhi kriteria penelitian antara lain melakukan pemecahan naik (*stock split up*), hanya mengeluarkan kebijakan *split* dan tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *right issue*, warrant, saham bonus, deviden tunai, dan ESOP. Pengukuran *abnormal return* dihitung melalui antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasian. *Return* sesungguhnya merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi

saham pada periode tertentu. Sedangkan *return* ekspektasian diperoleh dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar.

Oleh karena itu, maka peneliti membatasi masalah pada "Perbedaan *abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham Terhadap Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2010"

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka penulis dapat merumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

Apakah Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham Terhadap Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2010?

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang diharapkan oleh penulis yaitu:

1. Secara teoritis, penelitian ini berguna untuk memberikan sumbangan konseptual atau menambah pengetahuan tentang perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* terhadap perusahaan, sehingga di kemudian hari dapat dilakukan penelitian

lebih lanjut mengenai variabel yang memberikan kontribusi terhadap pemecahan saham dan dijadikan sebagai bahan pembanding untuk penelitian yang lain

2. Secara empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pelaku usaha, dalam hal ini emiten mengenai kebijakan *stock split* bagi perkembangan usahanya. Sedangkan untuk investor, hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menambah informasi mengenai pemecahan saham sekaligus dalam memilih saham yang likuid.