

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Mengembangkan usaha ternyata banyak menemui kendala terutama dalam masalah terbatasnya jumlah modal atau dana yang akan digunakan untuk mengembangkan usaha tersebut. Pasar modal dapat menjadi salah satu jalan keluarnya, pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan, dimana masyarakat diikutsertakan secara langsung didalamnya. Masyarakat yang diikutsertakan secara langsung adalah masyarakat yang menanamkan dananya ke dalam suatu perusahaan, dengan cara membeli saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup besar. Hal ini dibuktikan dengan semakin bertambahnya perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa saham serta semakin banyaknya masyarakat Indonesia yang mulai terjun di dunia pasar modal. Tidak hanya peran dari perusahaan dan masyarakat saja yang mengakibatkan pasar modal di Indonesia berkembang, namun pemerintah juga berperan dalam membantu perkembangan pasar modal di Indonesia.

Banyak sekali aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor dalam dunia perdagangan saham untuk memperoleh keuntungan. Ada berbagai

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

macam faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di pasar modal, diantaranya adalah informasi yang masuk ke pasar modal tersebut.

Informasi merupakan kebutuhan yang paling mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Pasar modal memiliki dua jenis informasi yang bersifat publik dan pribadi (privat). Informasi publik adalah informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat terbuka. Sebaliknya informasi privat ialah informasi tertutup yang hanya diketahui oleh pihak-pihak intern saja. Kemudian informasi yang paling sering terjadi di lantai bursa adalah informasi publik. Salah satu contoh informasi yang dipublikasikan di pasar modal adalah informasi mengenai pemecahan lembar saham atau yang lebih dikenal dengan istilah *stock split*.

Pemecahan saham merupakan salah satu bentuk tindakan (*action*) yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan jumlah saham, dengan cara memecah saham yang ada menjadi pecahan yang lebih kecil. Dalam pandangan teori keuangan tradisional, pemecahan saham hanyalah merupakan *cosmetic event* karena tidak merubah kekayaan pemegang saham, namun demikian pemecahan saham pada prakteknya sering kali diterima pasar sebagai sinyal positif bagi perbaikan kinerja perusahaan. Pada dasarnya ada dua *stock split* yang dapat dilakukan yaitu *split up* (pemecahan naik) dan *split down* (pemecahan turun). *Split up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan

bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Sedangkan *split down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Dengan adanya *split up* atau *split down*, saldo modal tidak berubah, yang berubah hanya lembar saham yang beredar. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Tujuan utama dari pemecahan saham ini sebenarnya adalah untuk membuat saham tersebut lebih sering diperdagangkan, karena menurunnya harga saham serta menambah jumlah saham yang beredar yang kemudian akan meningkatkan daya tarik investor. Ketidak-likuidan saham seringkali disebabkan oleh harga saham yang terlalu tinggi serta jumlah saham yang beredar terlalu sedikit. Harga merupakan salah satu faktor yang sangat diperhatikan karena mempengaruhi permintaan dan penawaran saham. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut rendah, maka 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. Dan cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat yaitu melalui pemecahan saham ini.

Selama beberapa dekade terakhir ini semakin banyak peristiwa *stock split* di pasar modal yang dilakukan oleh para emiten di Bursa Efek Indonesia.

Beberapa emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2007 hingga 2011 ialah sebagai berikut:

Tabel. 1.1
Beberapa Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*

No.	Nama Perusahaan	<i>Split factor</i>	Tanggal Pengumuman <i>Stock Split</i>
1	AKR Corporindo Tbk	1:5	27 Juli 2007
2	Aneka Tambang Tbk	1:5	12 Juli 2007
3	Davomas Abadi Tbk	1:2	28 Mei 2007
4	Hortus Danavest Tbk	1:2	10 September 2007
5	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	1:2	11 September 2007
6	Jaya Pari Steel Tbk	1:5	12 Desember 2007
7	Lippo Karawaci Tbk	1:2.5	26 Desember 2007
8	Pakuwon Jati Tbk	1:5	19 September 2007
9	Semen Gresik (persero) Tbk	1:10	07 Agustus 2007
10	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	1:5	22 Agustus 2007
11	Bank Central Asia Tbk	1:2	28 Januari 2008
12	Berlian Tbk	1:2	04 Agustus 2008
13	Delta Dunia Petroindo Tbk	1:2	15 April 2008
14	International Nickel Indonesia Tbk	1:10	15 Januari 2008
15	Panin Sekuritas Tbk	1:2	21 Januari 2008
16	Panorama Sentrawisata Tbk	1:2	11 Februari 2008
17	Timah Tbk	1:10	08 Agustus 2008
18	Arwana Citramulia Tbk	1:2	11 September 2009

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

19	Charoen Pophand Indonesia Tbk	1:5	08 Desember 2010
20	Ciputra Development Tbk	1:2	15 Juli 2010
21	Darya-Varia Laboratoria Tbk	1:2	12 Nopember 2010
22	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1:2	11 Januari 2011
23	Astra Otoparts Tbk	1:5	24 Juni 2011

Sumber: Pojok BEI

Manajemen pada berbagai perusahaan yakin bahwa untuk menjalin hubungan dengan masyarakat yang lebih baik diperlukan kepemilikan yang lebih luas. Karena itu, mereka ingin memiliki harga saham yang berada pada rentang harga optimal, sehingga berada dalam batas kemampuan mayoritas calon investor. Dengan melakukan *split*, perusahaan membuat saham mereka lebih atraktif bagi investor individu.

Fenomena *stock split* merupakan fenomena yang masih membingungkan dan menjadi teka-teki di bidang ekonomi. Secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis akan tetapi beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar seringkali memberikan reaksi terhadap tindakan emiten ini, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai efek *split* tersebut, diantaranya menunjukkan bahwa *stock split* membawa kandungan informasi yang akan di respon secara positif oleh investor.

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas *split* yang dilakukan emiten diinterpretasikan oleh investor sebagai

signal adanya informasi yang menguntungkan. Banyak investor yang ikut

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

berpartisipasi dalam aksi jual atau beli saham setelah *stock split* akan menjadikan likuiditas suatu saham meningkat sehingga berakibat pada adanya perubahan aktivitas perdagangan pada level tertentu. Kenaikan aktivitas perdagangan suatu saham otomatis akan berakibat terhadap kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993). Pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax – option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax – option investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan Nichols dan McDonald (seperti dikutip di Sears dan Trennepohl, 1993) menyimpulkan dengan adanya pasar yang anomali akibat *split*, laba perusahaan akan menjadi bertambah besar. Sebaliknya resiko saham, menurut Brennan dan Copeland (1988) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menjadi lebih besar di hari – hari sekitar pengumuman *split* dan diyakini pula bahwa resiko di hari *ex – date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen.

Dua teori utama yang dapat menjelaskan mengenai motivasi emiten melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkan yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signalling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Menurut Brennan dan Copeland (1988), aktivitas

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

split memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manager karena biaya perdagangan tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang negatif. Apabila aktivitas *split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka *split* menunjukkan sinyal yang valid. Hal ini didukung oleh Brennan dan Hughes (1986). Menurut mereka semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi broker untuk melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manager memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split*. Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang berkinerja baik sajalah yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor. Sedangkan apabila pengumuman *stock split* mengakibatkan terbentuknya *abnormal return* negatif pada hari setelah pengumuman. Investor menganggap pengumuman *stock split* bukan sebagai informasi yang baik dan memberikan reaksi negatif, yang ditandai dengan *abnormal return* negatif. Kondisi tersebut juga menggambarkan bahwa *stock split* tidak mampu memberikan sinyal positif pada investor.

Sedangkan *trading Range theory*, menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Tingkat kemahalan saham merupakan motivasi manajer melakukan *stock split*. Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi sehingga sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, reaksi tersebut dilihat dari aktivitas perdagangan saham bersangkutan yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Untuk mengetahui apakah aktivitas pemecahan saham dapat mempengaruhi volume perdagangan saham maka digunakan pengujian dengan uji beda, yaitu pada TVA sebelum pemecahan saham dengan TVA sesudah pemecahan saham. Bila terdapat perbedaan yang signifikan maka berarti pemecahan saham berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Di Indonesia penelitian yang menguji *trading range theory* diantaranya dilakukan oleh Wang Sutrisno et al. (2000) serta Ellen Rusliati dan Esti Nur Farida (2010). Akan tetapi hasil dari penelitian mereka menunjukkan bahwa likuiditas saham justru mengalami kecenderungan turun setelah pengumuman *stock split*. Hasil yang serupa juga didapat pada penelitian Conroy, Harris dan

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

Bennet (1990) yang menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split* dengan masing – masing menggunakan volume perdagangan dan *bid – ask spread* sebagai proksi. Hasil ini bertentangan dengan Copeland and Mayers (1982) yang melakukan penelitian terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC untuk periode 1965–1978 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bid – ask spread* setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex – date*).

Ada banyak sekali pendapat mengenai *stock split*, tetapi pada dasarnya pendapat tersebut dapat dibedakan menjadi dua kelompok. Pertama, *stock split* hanya merupakan perubahan yang bersifat “kosmetik”. Kedua, *stock split* dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham dan sinyal yang diberikan kepada pasar. Berdasarkan beberapa pandangan tersebut, penelitian ini ditujukan untuk menguji kembali sampai sejauh mana *stock split* mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Informasi merupakan kebutuhan yang paling mendasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasinya. Salah satu informasi yang beredar di lantai bursa ialah informasi mengenai pemecahan saham atau *stock split*. *Stock Split* merupakan salah satu bentuk tindakan (*action*) yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan jumlah saham, dengan cara memecah saham yang ada menjadi pecahan yang lebih kecil.

Hasil penelitian terhadap *stock split*, ada yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel yang diteliti. Penelitian yang mendukung *stock split* berkeyakinan bahwa dengan harga saham yang lebih terjangkau setelah *stock split*, diharapkan akan terjadi peningkatan jumlah pemegang saham tersebut dan dapat meningkatkan harga pasar saham emiten yang melakukan *stock split*, sehingga membuat pasar lebih likuid. Dilain pihak peneliti *stock split* berkeyakinan bahwa tingkat harga saham setelah *stock split* akan menempatkan perusahaan pada kelompok perusahaan yang memiliki nilai saham rendah sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut karena itu *stock split* merupakan fenomena yang membingungkan bagi analisis keuangan.

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

Dua teori utama yang dapat menjelaskan mengenai motivasi investor melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkan yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signalling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split*.

Menurut *trading range theory*, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham, untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA).

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*?

Stephanie, 2013

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu

2. Bagaimana gambaran *trading volume activity* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*?
4. Adakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah melakukan *stock split* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk memperoleh gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*?
2. Untuk memperoleh gambaran *trading volume activity* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*?
3. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.
4. Untuk mengetahui perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini terbagi atas dua kelompok, yaitu:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan, yang berkaitan dengan *stock split*, *abnormal return*, dan *trading volume activity*.

2. Kegunaan Praktis

Bagi perusahaan *go public* untuk mengetahui pemecahan saham sebagai salah satu alternatif yang dapat dilakukan oleh emiten serta mengetahui muatan informasi dari suatu informasi pemecahan saham terhadap aktivitas di bursa efek pada perusahaan yang *go public*. Bagi investor yaitu sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan pemecahan saham.