

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Pasar modal menjalankan fungsi keuangan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang memerlukan dana dan pihak yang kelebihan dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Untuk menanamkan modalnya, seseorang harus benar-benar mempelajari maupun mengetahui berbagai hal mengenai kondisi perusahaan sebelum menentukan investasinya.

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan sebuah indikasi bahwa disamping perbankan, pasar modal sudah menjadi alternatif sebuah investasi bagi pemilik modal atau investor. Bagi perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal merupakan sarana yang efektif dan menguntungkan sebagai sumber pembiayaan. Pasar modal dianggap lebih praktis di bandingkan dengan bank dalam menyediakan dana. Bank sangat ketat dalam mempertimbangkan syarat sebuah agunan untuk pinjaman dana sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Berbeda dengan pasar modal yang hanya dengan menunjukan prospek suatu perusahaan maka para investor tertarik untuk membeli surat

berharga perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulannya untuk membayar bunga, perusahaan hanya harus membayar deviden kepada investor, itu pun jika perusahaan memperoleh keuntungan.

Menurut pasal 1 butir 13 Undang – Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan Pasar Modal ialah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang telah diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Ang (1997:3) “Pasar modal dapat dikatakan sebagai suatu situasi dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negoisasi terhadap pertukaran suatu komoditas yang di perlukan yaitu modal”. Menurut Husnan (2001:3) pengertian pasar modal yaitu:

Pasar modal secara formal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan pengertian di atas pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Salah satu instrumen yang paling populer diperdagangkan dalam pasar modal adalah saham (stock). Saham dipilih karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik bagi investor dan bagi perusahaan dapat secara cepat menghimpun modal dari investor. Namun dalam kenyataanya tidak semua saham dapat diperdagangkan secara cepat, hal tersebut bisa diakibatkan oleh harga saham

yang terlalu tinggi ataupun terlalu rendah. Karena harga saham yang terlalu tinggi hanya diminati oleh investor tertentu saja, hal tersebut mengakibatkan permintaan akan saham tersebut menjadi rendah. Begitupun investor tidak tertarik untuk memiliki saham dengan harga yang terlalu rendah karena beranggapan bahwa harga saham yang rendah itu mencerminkan kinerja perusahaan yang kurang baik, sehingga jarang ditransaksikan di lantai bursa. Berikut disajikan tabel beberapa emiten yang terdaftar di BEI yang berisi harga dan volume perdagangan sahamnya:

Tabel 1.1
Daftar Harga Dan Volume Perdagangan Saham
Tahun 2008

No.	Emiten	Harga Saham	Volume
1.	Aqua Golden Mississippi Tbk	127.000	12.500
2.	Delta Djakarta Tbk	20.000	182.000
3.	Colorpak Indonesia Tbk	1.700	148.602.000
4.	Fajar Surya Wisesa Tbk	1.520	116.642.500
5.	Indika Energy tbk	1.090	1.708.650.000
6.	Excelcomindo Tbk	950	32.579.000
7.	Dariya-Varia Laboratoria	960	314.500
8.	Dynaplast Tbk	650	4.017.000
9.	Charoen Pakphand Indonesia Tbk	435	4.102.353.000
10.	Akbar Indo Makmur Stimel	137	1.777.500
11.	Asia kapitalindo Securities Tbk	115	183.500
12.	Albond Makmur Usaha Tbk	90	7.328.000
13.	Bank Bumiputera Indonesia tbk	62	145.000
14.	Equity Development Investama Tbk	50	801.000

(Sumber: idx statistic 2008)

Dari tabel diatas terlihat bahwa harga saham yang terlalu tinggi mengakibatkan volume perdagangan cenderung menjadi lebih kecil, begitu pun dengan harga saham yang terlalu rendah katakan rentang Rp 50 - Rp 300 memiliki volume perdagangan yang cenderung kecil pula. Volume perdagangan yang cenderung kecil tersebut mempunyai arti bahwa saham tersebut jarang di

transaksikan di lantai bursa. Sebenarnya ada dua kemungkinan sebab saham jarang di transaksikan di lantai bursa, yang pertama saham tersebut memiliki prospek yang baik sehingga diminati oleh para investor jangka panjang sehingga para investor tersebut tidak mau melepas sahamnya. Yang kedua saham tersebut tidak memiliki prospek baik dan tidak menarik sehingga tidak diminati investor.

Untuk mengatasi dampak tersebut maka biasanya perusahaan melakukan konsolidasi saham melalui *reverse stock split* bagi saham - saham yang berharga relatif rendah dan jumlah lembar saham yang sangat besar dan sebaliknya melakukan *stock split* bagi saham yang harganya relatif tinggi, namun memiliki jumlah lembar saham yang tidak terlalu banyak, sehingga dengan dilakukannya *stock split* dan *reverse stock split* akan tercipta saham yang seimbang dan meningkatkan kinerja saham tersebut sekaligus dapat memberikan kemudahan bagi investor dalam memilih saham tanpa harus dibingungkan dengan perbedaan harga saham yang relatif besar dan perbedaan jumlah lembar saham yang besar pula. Menurut Susiyanto (2004):

Pemecahan saham (*stock split*) dapat didefinisikan sebagai aksi emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nilai yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. dimana perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor atau tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham / investor dengan tujuan untuk membuat harga saham menjadi lebih rendah dari sebelumnya, mensejajarkan harga sahamnya dengan saham-saham sejenis atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama, membentuk harga saham menjadi lebih wajar dan meningkatkan likuiditas saham di pasar modal. Sedangkan penggabungan saham (*reverse stock split*) merupakan kebalikan dari *stock split* yaitu dengan cara menggabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio *reverse stock split* yang telah ditentukan dengan tujuan untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya, mensejajarkan harga saham dengan saham-saham sejenis atau yang dianggap

memiliki karakteristik yang sama, menaikkan posisi saham dari saham yang masuk kategori papan pengembangan ke papan utama dan membentuk harga saham yang lebih wajar.

Dalam penelitian akan difokuskan pada harga saham yang relatif rendah. Harga saham yang relatif rendah mengalami kesulitan untuk naik karena faktor teknis, faktor psikologis harga saham, dan faktor pertimbangan investasi. Pertama faktor teknis, kelipatan harga, membuat kenaikan 1-2 poin sudah sangat berarti, atau jika dinyatakan dalam persentase kenaikan atau penurunan harga, sudah cukup besar. Kedua, faktor psikologis harga. Saham yang memiliki harga rendah, katakan rentang Rp 50 - Rp 300 cenderung dipersepsikan saham yang kurang bagus meskipun kenyataannya tidak demikian. Persepsi ini tentu saja dapat mengganggu kinerja saham perusahaan bersangkutan di pasar. Ketiga, tidak terbaca oleh radar investor, terutama investor institusional maupun investor asing, karena harga saham tersebut berada di bawah *investment grade* mereka, atau masih masuk dalam papan pengembangan.

Karena itulah untuk menaikkan kinerja sahamnya yang memiliki harga rendah dan jumlah saham yang beredar besar, perusahaan melakukan aksi korporasi *reverse stock split*. *Reverse stock split* ditanggapi sebagai sinyal kuat oleh para investor bahwa saham yang melakukan aksi *reverse stock split* ini akan memiliki prospek yang baik. Hal tersebut sesuai dengan Spudeck dan Moyer (1985) berpendapat bahwa '*reverse split* menunjukkan karakteristik yang lebih baik dan sebagai sinyal kuat bagi pasar manajemen yang percaya terhadap peningkatan harga saham masa depan yang dihasilkan dari perbaikan keuntungan'. Tujuan melakukan *reverse stock split* diantaranya untuk membuat harga saham menjadi

lebih tinggi dari sebelumnya, mensejajarkan harga saham dengan saham-saham sejenisnya, menaikkan posisi saham dari saham yang masuk katagori papan pengembang ke papan utama, serta membentuk harga saham yang lebih wajar. Selain itu tujuan diadakannya *reverse stock split* adalah menghindari *delisting* (penghapusan pencatatan di bursa akibat rendahnya harga saham) hal tersebut berdasarkan ketentuan Bursa Efek Indonesia mengenai Peraturan Pencatatan Efek No. I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa No. E.3.a.xiii yang mulai diberlakukan tanggal 1 Juli 2000. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa jika harga rata-rata penutupan saham yang terjadi selama tiga bulan berturut-turut kurang dari Rp 50, maka emiten tersebut masuk pada kriteria *delisting*. *Delisting* suatu saham akan menimbulkan kerugian bagi investor maupun perusahaan publik yang bersangkutan, karena saham perusahaan tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa. Oleh karena itu, diharapkan *reverse stock split* dapat memperbaiki kinerja saham yang bersangkutan.

Berikut data perusahaan yang melakukan aksi penggabungan saham (*reverse stock split*) periode 2004 - 2008 yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dapat terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1.2
Data Emiten Yang Melakukan Reverse Stock Split
Periode 2004 - 2008

No	Tahun	Nama Emiten	Rasio	Tanggal Reverse Stock Split	Kode
1	2004	Plast Pack prima Tbk	10:1	18 Maret	PLAS
2	2004	United capital Indonesia Tbk	2:1	28 April	UNIT
3	2004	Bank Niaga Tbk	10:1	21 Mei	BNGA
4	2004	Bank Permata Tbk	25:1	8 Juni	BNLI
5	2004	Sierad Produce Tbk	10:1	15 Oktober	SIPD
6	2005	Inti Indah Karya Tbk	5:1	19 Januari	IIKP
7	2005	Lippo E-Net Tbk	10:1	28 Maret 2005	LPLI
8	2005	Bakrie & Brother Tbk	5:1	14 Maret	BNBR
9	2005	Artha Pacific International Tbk	20:1	18 April 2005	APIC
10	2005	United Capital Indonesia Tbk	10:1	30 Mei	UNIT
11	2005	Indoexchange Tbk	10:1	25 Agustus	INDX
12	2006	Jaka Inti Reatindo tbk	5:1	19 Juli	JAKA
13	2006	Bukit Sentul Tbk	4:1	1 Agustus	BKSL
14	2007	Bank Artha Graha tbk	6:1	10 January	INPC
15	2008	Bakrie & Brother Tbk	2:1	6 Maret	BNBR
16	2008	Polysindo Eka Perkasa	20:1	14 Maret	POLY

(Sumber : www.idx.co.id)

Seperti yang dijelaskan di atas bahwa aksi korporasi *reverse stock split* bertujuan untuk meningkatkan kinerja saham yang memiliki harga yang rendah dan memiliki jumlah saham yang banyak. Untuk mengukur kinerja saham sebelum dan setelah di lakuaknya aksi *reverse stock split* diperlukan alat analisis yang dapat menunjukkan performance masing - masing. Alat analisis yang biasa digunakan untuk mengevaluasi kinerja saham menurut Tandelilin (2001:324) adalah “*Treynor’s model* (indeks treynor), *Sharpe’s model* (indeks sharpes), dan *Jensen’s model* (indeks Jensen)”. Ketiga model tersebut mendsarkan analisisnya apakah *return* yang telah dibentuk oleh saham tersebut dapat mengkompensasi tingkat resiko yang ditanggung dan mengidentifikasi apakah saham tersebut mampu memberikan tingkat *return* yang relatif tinggi dibanding *return* portofolio

lainya. Dengan demikian, dalam melakukan evaluasi kinerja saham kita tidak hanya perlu memperhatikan tingkat returnnya saja tetapi juga tingkat resikonya.

Penelitian tentang peristiwa *reverse stock split* diantaranya dilakukan oleh Masse, et al. (1988) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* di Canada yang diukur dengan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse stock split*. Ki C Han (1995) melakukan penelitian tentang *reverse stock split* yang diukur dengan *abnormal return* dan TVA dan hasilnya menunjukkan *abnormal return* negatif pada saat dan sesudah pengumuman dan TVA meningkat sesudah *reverse stock split*. Sedangkan Amir Hamzah (2006) yang menganalisis kinerja saham perbankan sebelum dan sesudah *reverse stock split* menunjukkan kinerja saham yang *under perform* setelah aksi *reverse stock split* yang terlihat dari perolehan *return* yang menurun.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, terdapat perbedaan hasil penelitian. Hasil penelitian Ki C Han dan Amir Hamzah menyatakan bahwa *return* saham menurun setelah dilakukan *reverse stock split*, sedangkan Masse, et al menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *return saham* setelah pelaksanaan *reverse stock split*.

Bertitik tolak dari fenomena dan dari beberapa penelitian yang telah di kemukakan penulis tertarik untuk mengkaji analisis kinerja saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* dengan alat analisis ketiga model yaitu

Treynor's model, Sharpe's model, dan Jensen's model dengan judul “**Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Reverse Stock Split di Bursa Efek Indonesia (Periode 2004 - 2008)**”

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah mengenai analisis kinerja saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *Treynor's model* ?
2. Bagaimana kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *Sharpe's model* ?
3. Bagaimana kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *Jensen's model* ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* yang diukur dengan *indeks treynor's, indeks sharpe's, indeks jensen's*

Adapun yang ingin dicapai penulis dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *treynor's model*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *sharpe's model*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dengan pendekatan *jensen's model*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor pada khususnya dan bagi akademisi pada umumnya.

1. Kegunaan Teoritis, yaitu

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan menambah literatur mengenai kinerja saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split*, serta untuk menerapkan materi yang sudah diperoleh selama perkuliahan.

2. Kegunaan Praktis, yaitu

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan pengetahuan bagi investor mengenai *reverse stock split* serta dalam memilih saham yang kinerjanya baik.