

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Pemecahan saham (*stock splits*) banyak menyita perhatian para peneliti karena dianggap sebagai fenomena yang membingungkan, yaitu bahwa meskipun pemecahan saham tidak memberi nilai ekonomis bagi perusahaan namun ternyata banyak perusahaan yang melakukan hal tersebut. Hal inilah yang mengundang keingintahuan para peneliti untuk melakukan berbagai penelitian terhadap fenomena pemecahan saham.

Pada tahun 1956, C. A. Baker melakukan penelitian terhadap 90 perusahaan yang melakukan pemecahan saham di NYSE (*New York Stock Exchange*) selama tahun 1951-1953. Dalam penelitian tersebut, Baker meneliti reaksi harga saham 6 bulan setelah pemecahan. Baker menggunakan periode estimasi selama 12 bulan sebelum pemecahan, setelah menyesuaikan dengan *split ratio*.

Dengan membandingkan harga relatif ini dengan proporsi perubahan dalam indeks harga saham industri *Standar & Poor* yang dicocokkan dengan pemecahan saham kelompok tersebut, harga relatif diturunkan sedemikian sehingga dapat mencerminkan netto perubahan harga dari *trend* pasar saham untuk kelompok industri tersebut. Saham-saham yang mengalami pemecahan ini diklasifikasikan menjadi apakah mereka (A) menaikkan atau (B) tidak menaikkan *cash dividend* mereka pada waktu terjadi pemecahan. Di dalam studi selama dua

periode yang meliputi periode 1951-1953 dan 1954-1955, Barker menemukan bahwa harga bersih relatif rata-rata untuk kelompok A adalah 115 % dan 118 % berturut-turut untuk periode tersebut. Sedang untuk kelompok B, nilai yang diperoleh adalah 100 % dan 92 % berturut-turut. Kesimpulan berikutnya adalah bahwa setiap pergeseran harga positif yang ada lebih berhubungan dengan naiknya *cash dividend* daripada pemecahan itu sendiri.

Kemudian pada tahun 1969, Fama et. al. memperkuat penemuan Baker tersebut dan menyatakan bahwa kenaikan harga saham setelah pengumuman *stock splits* disebabkan oleh perubahan harapan yang berkenaan dengan deviden mendatang. Hal ini didukung oleh 71,5 % dari sample penelitian di NYSE yang menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock splits* ternyata mampu memberikan deviden secara meningkat lebih besar dibandingkan terhadap rata-rata perusahaan di NYSE. Namun hipotesa ini kemudian dibantah oleh Grinblatt et.al. (1984) yang menemukan bahwa *stock splits* mempengaruhi secara positif terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan devidennya. Kenyataan ini didukung oleh bukti bahwa hanya 11 % sampelnya yang melakukan pembagian deviden setelah *stock splits*.

Paul Asquith (1989) melakukan pengujian terhadap 121 perusahaan sample selama periode 1970-1980. Perusahaan yang melakukan *stock splits* cenderung mengalami kenaikan *earnings* yang signifikan pada beberapa tahun sebelum *stock splits*. *Earnings* tersebut bernilai lebih besar di atas kinerja *earnings* rata-rata industri. Kenaikan ini terjadi secara permanent setidaknya selama empat tahun setelah *stock splits*. Walaupun tidak menutup kemungkinan

selama dua tahun setelah *stock splits* terjadi sedikit penurunan *earnings*. Dengan demikian, pada pengumuman *stock splits*, investor terpaksa meningkatkan harapan mereka bahwa kenaikan *earnings* adalah permanen, bukan transisional. Pengujian tersebut kemudian diadaptasi oleh Retno Miliasih (2000) yang melakukan penelitian yang serupa pada perusahaan yang melakukan *stock splits* pada tahun 1996-1997 di BEJ. Namun pada penelitian tersebut tidak ditemukan peningkatan *earning* di sekitar periode kejadian.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Stock Splits*

Stock splits atau pemecahan saham adalah salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Aktivitas ini dilakukan dengan membagi selembarnya menjadi N lembar, sehingga harga per lembar saham setelah *stock splits* menjadi 1/N harga saham sebelumnya. Distribusi saham sebagai akibat dari *stock splits* tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi oleh investor, sehingga mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *splits* percaya bahwa *stock splits* akan membuat harga saham kembali pada kisaran harga perdagangan yang optimal. Hal ini akan menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut, dan menjadikan saham lebih likuid untuk diperdagangkan serta membuat saham tersebut memiliki potensi kenaikan *return* di masa depan. Dengan demikian, *stock splits* akan mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*.

Investor *odd lot* adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar atau 1 lot, sedangkan investor *round lot* adalah investor yang melakukan pembelian saham lebih dari 500 lembar atau minimal 1 lot (Mc Gough, 1993).

Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan *stock splits* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yaitu hipotesis *signaling* dan *liquidity* (Baker dan Powell, 1993).

Hipotesis *signaling (information asymetry)* menyatakan bahwa *stock splits* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek peningkatan return perusahaan di masa yang akan datang. *Return* yang meningkat itu dapat ditafsirkan sebagai sinyal tentang kenaikan laba jangka pendek dan jangka panjang (Bar-Josef dan Brown, 1977). Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Selanjutnya para analis akan menangkap sinyal tersebut, dan dimaknai sebagai prediksi peningkatan *earnings* jangka panjang (Doran, 1994). Dalam teori ini, kenaikan harga saham yang terjadi dipandang bukan disebabkan oleh tindakan pemecahan saham tersebut, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan (termuat) di dalam pengumuman pemecahan saham.

Sedangkan hipotesis *liquidity* menjelaskan bahwa *stock splits* dimotivasi oleh adanya keinginan manajer perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hipotesis ini bertolak dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*)

menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi lebih murah dan hal ini akan mendorong semakin banyak investor yang mentransaksikan saham tersebut.

Ikenberry et al. (1996) menemukan bukti bahwa pemecahan saham menyebabkan adanya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Lamoureux & Poon, 1987).

2.2.2. Reaksi Pasar terhadap *Stock Splits*

Dalam latar belakang telah disebutkan bahwa *stock splits* dilakukan perusahaan untuk menurunkan harga saham pada level harga yang optimal dengan tanpa merubah nilai total saham. Distribusi saham sebagai akibat *stock splits* tersebut tidak mempengaruhi aliran kas mendatang suatu perusahaan. Menurut pandangan ini, *stock splits* tidak merubah nilai pasar perusahaan tersebut di bursa dan *stock splits* tidak menghasilkan pemasukan uang tunai bagi perusahaan.

Namun yang kemudian dipertanyakan adalah mengapa banyak perusahaan yang melakukan *stock splits*? Pertanyaan ini menimbulkan keinginan banyak peneliti untuk melakukan survei terhadap manajer perusahaan yang melakukan *stock splits*. Dari beberapa survei yang dilakukan, menunjukkan bahwa motif utama suatu perusahaan melakukan *stock splits* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Survei yang dilakukan Baker dan Gallagher (1980), menemukan alasan bahwa perusahaan melakukan *stock splits* untuk menyediakan kisaran perdagangan yang lebih baik,

dan kemudian mempertinggi likuiditas perdagangan saham. Dengan demikian aktifitas pemecahan dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, perubahan risiko saham dan tingkat likuiditas.

a.) Pengaruh *stock splits* terhadap keuntungan pemegang saham.

Keuntungan pemegang saham biasanya diukur oleh *capital gain* dan peningkatan deviden dari tahun sebelumnya. Melalui beberapa penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan yang melakukan *splits*, ditemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock splits*. Hal ini ditandai dengan meningkatkan harga saham di bursa, karena dipicu oleh munculnya harapan dalam diri para investor bahwa *stock splits* akan meningkatkan deviden dan *earnings* perusahaan pada masa yang akan datang.

b.) Pengaruh *stock splits* terhadap perubahan risiko saham

Stock splits mengakibatkan jumlah saham beredar bertambah, hal ini membuat para investor akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali portofolio tersebut tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portofolio. Para investor menyusun kembali portofolionya agar mereka bisa membentuk portofolio yang memiliki risiko rendah. Namun anehnya Hasil yang diperoleh dari penelitian ternyata menunjukkan kesimpulan yang berbeda-beda. Kebanyakan peneliti menyimpulkan bahwa *stock splits* akan meningkatkan risiko pemegang saham.

c.) Pengaruh *stock splits* terhadap tingkat likuiditas

Likuiditas suatu asset diartikan sebagai berapa cepat asset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang kas. Semakin cepat asset tersebut dapat berubah menjadi uang kas, berarti asset tersebut semakin tinggi likuiditasnya. Beberapa ahli keuangan berusaha mencari jawaban atas pengaruh *stock splits* terhadap likuiditas saham yang mengalami *stock splits*. Hasil yang didapatkan adalah bahwa *stock splits* meningkatkan likuiditas jumlah transaksi harian dan volume perdagangan.

2.2.3. *Stock Splits* di BEJ

Secara umum, *stock splits* dilakukan oleh emiten yang telah mencatatkan (listing) saham mereka di BEJ selama 2-10 tahun. Pemecahan saham dilakukan oleh emiten yang berasal dari kelompok industri yang beragam. Kecuali industri pertambangan (yang jumlah emitennya memang sedikit), semua industri memiliki pengalaman pemecahan saham.

Dalam pemecahan saham, pemodal harus mengetahui masa perdagangan saham yang sudah mengalami pemecahan dan sebelum saham dipecah. Pemodal harus menukarkan sahamnya dengan saham baru yang memiliki nominal yang lebih kecil. Sebab setelah batas periode penukaran yang ditetapkan lewat, saham dengan nilai nominal lama tidak bisa diperdagangkan di bursa.

Beberapa hal yang perlu diketahui sehubungan dengan *stock splits*, antara lain :

- Rasio *stock splits*, yaitu perbandingan jumlah saham baru terhadap saham lama. Misalnya rasio 2 untuk 1, berarti dua saham baru dapat ditukar dengan setiap satu saham lama.
- Tanggal terakhir perdagangan saham dengan nilai nominal lama di Bursa Efek.
- Tanggal dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru di Bursa Efek.
- Tanggal terakhir dilakukannya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama.
- Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal baru dan distribusi saham dengan nilai nominal baru ke dalam rekening Efek pada Perusahaan Efek atau Bank Kustodian di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).

Pada saat dimulainya perdagangan saham tersebut dengan nilai nominal yang baru, maka harga saham tersebut di bursa akan dikoreksi sesuai dengan rasio dari *stock splits* atas dasar harga terakhir perdagangan dengan nilai nominal yang lama. Sebagai contoh, suatu saham yang nilai nominalnya dipecah dari Rp 1.000,00 menjadi Rp 250,00 dan harga pasar terakhir sebelum pemecahan saham adalah Rp 2.400,00 maka harga pembukaan pada perdagangan dengan nilai nominal yang baru adalah :

$$250 / 1000 * \text{Rp } 2.400,00 = \text{Rp } 600,00$$

Stock splits juga dipengaruhi waktu dan rasio atau pemecahan harga nominal. Secara matematis apabila kita mengetahui berapa rasio pemecahannya, kita dapat mengukur berapa koreksi harga yang akan terjadi secara teoritis. Harga teoritis itu didapatkan dari kalkulasi :

$$FaktorKoreksi = \frac{SahamLama}{SahamBaru}$$

dan

$$HargaTeoritis = FaktorKoreksi \times HargaSahamTerakhir$$

2.2.4. Return Saham

Return saham yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi (Jogiyanto, 2000).

a.) *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, juga sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

b.) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan mengalikan antara masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya, kemudian menjumlahkan semua produk perkalian tersebut (Jogiyanto,2000).

Kenyataannya menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subyektif. Akibat perkiraan subyektif ini, akan terjadi ketidak akuratan. Untuk mengurangi ketidak akuratan tersebut maka digunakan data historis sebagai dasar ekspektasi. Dengan menggunakan data historis, return ekspektasi dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya.

c.) *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan selisih dari *realized return* terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return ekspektasi* / yang diharapkan oleh investor. Jadi, *abnormal return* (*return tidak normal*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* diharapkan.

Abnormal return akan terjadi jika suatu pengumuman mengandung informasi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2000). Cara pengukuran *abnormal return* bermacam-macam, yaitu *market model*, *mean-adjusted model*, dan *market-adjusted model* (Jogiyanto, 2000)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu (a) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (b) menggunakan

model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode kejadian.

Model yang banyak digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi adalah *mean-adjusted model* (model disesuaikan rata-rata). Dalam model ini, *return* ekspektasi dianggap bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi pada umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga sebagai periode atau jendela peristiwa (*event window*).

Periode estimasi dan periode peristiwa dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 2.2.4. Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Dari gambar di atas, t_1 sampai dengan t_2 merupakan periode estimasi, t_3 sampai dengan t_4 merupakan periode peristiwa dan t_0 merupakan saat terjadinya peristiwa.

Model disesuaikan rata-rata (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi,

karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Untuk menguji adanya *abnormal return*, tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

2.3. Perumusan Hipotesis

Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui apakah pengumuman *stock splits* yang diikuti kenaikan *earning* perusahaan akan mengakibatkan perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) saham antara minggu pertama setelah pengumuman (t+1) dengan minggu pertama setelah pengumuman *stock splits* (t-1), dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_{01} : Tidak terjadi perbedaan rata-rata *abnormal return* antara satu minggu setelah pengumuman *stock splits* (t+1) dengan satu minggu sebelum pengumuman *stock splits* (t-1) pada perusahaan yang mengalami kenaikan *earning*.

H_{a1} : Terjadi perbedaan rata-rata *abnormal return* antara satu minggu setelah pengumuman *stock splits* (t+1) dengan satu minggu sebelum pengumuman *stock splits* (t-1) pada perusahaan yang mengalami kenaikan *earning*.

b. Untuk mengetahui apakah likuiditas perdagangan saham akan meningkat setelah pengumuman *stock splits*, hipotesisnya adalah :

H_{02} : Tidak terjadi perbedaan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits*.

H_{a2} : Terjadi perbedaan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits*.

