

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai *stock split* atau pemecahan saham, antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Ki C. Han (1996) tentang pengaruh yang ditimbulkan dari *stock split* terhadap likuiditas saham yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara positif terhadap *stock split* dan terjadi peningkatan terhadap likuiditas saham yang diperdagangkan setelah pengumuman pemecahan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahirun (2003) mengenai *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan *stock split*, menemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cummulative abnormal return* menyatakan bahwa reaksi pasar sebelum pemecahan saham adalah positif dan reaksi pasar sesudah pemecahan adalah negatif.

Pemecahan saham biasanya dilakukan setelah harga saham tertentu mengalami kenaikan yang cukup signifikan dan biasanya diikuti oleh reaksi positif harga saham tersebut setelah pengumuman. Azmi (2004) meneliti tentang pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga saham, yang diukur dengan menggunakan *return* saham. Data yang digunakan adalah data harga saham harian perusahaan di BEJ pada tahun 2000-2002 yang hanya melakukan kebijakan *stock split* dan tidak melakukan kebijakan lain seperti *warrant*, *right*

issue, dividen saham dan kebijakan lainnya. Jangka waktu pengamatan adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*. Dengan menggunakan uji beda dua rata-rata diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham atau *stock split*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wibawa (2003) tentang pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham di BEJ, ukuran likuiditas yang digunakan adalah TVA (*Trading Volume Activity*). Data yang digunakan adalah perusahaan yang hanya melakukan kebijakan pemecahan saham. Periode pengamatan dari tahun 1996-2000 yang berjumlah 158 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Model analisis yaitu menggunakan uji beda dua rata-rata dan dapat ditarik kesimpulan bahwa pemecahan saham tidak mempengaruhi likuiditas saham yang ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sukardi (2003) tentang pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham di bursa efek Jakarta dan mengambil data perusahaan yang melakukan *stock split* periode tahun 1995-1996 tetapi tidak melakukan aktivitas membagi *dividen saham, right issue, saham bonus* dan kebijakan lain yang hampir bersamaan dengan *stock split*. Periode pengamatan yang dilakukan adalah 5 minggu sebelum dan 5 minggu sesudah pengumuman *stock split*. Dari penelitian tersebut dapat diketahui bahwa :

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *stock split* dan setelah *stock split* dari perusahaan yang melakukan *stock split* dan diikuti kenaikan *earning*. Ini artinya pengumuman *stock split* dari perusahaan diikuti dengan kenaikan *earning* tidak akan mengakibatkan pasar bereaksi positif pada minggu pertama setelah pengumuman *stock split*.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum *stock split* dan setelah *stock split*. Hal ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan melalui kebijakan split dianggap tetap, baik sebelum maupun setelah *stock split*.

Yang menjadi perbedaan pada penelitian kali ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukardi di atas adalah :

1. Penelitian dilakukan dengan periode yang lebih panjang yaitu dari tahun 2000-2003 (4 tahun).
2. Penelitian hanya melihat pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham disekitar pengumuman *stock split*.
3. Periode pengamatan (*event windows*) yang lebih pendek yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah, hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *stock split* terhadap *abnormal return* saham agar lebih signifikan.

2. 2 Landasan Teori

2. 2. 1 Pengertian Pemecahan Saham atau Stock Split

Stock Split adalah memecah satu lembar saham menjadi n lembar saham, atau secara akuntansi dikenal sebagai perubahan nilai nominal per lembar saham.

Ada dua macam *stock split* atau pemecahan saham, yaitu pemecahan saham naik dan pemecahan saham turun.

1. Pemecahan saham naik (*split up*) adalah pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*) mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya faktor pemecahan 2 : 1, 3 : 1, dan 4 : 1.
2. Pemecahan saham turun (*split down*) adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 1 : 2, 1 : 3, dan 1 : 4.

Dalam prakteknya di Indonesia hanya dilakukan pemecahan saham naik (*split up*), sedangkan pemecahan saham turun (*split down*) belum pernah dilakukan. Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis hanya akan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik.

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

Keputusan untuk melakukan pemecahan saham oleh suatu perusahaan (*emiten*) merupakan kesepakatan para pemegang saham yang dibicarakan dalam

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya pemegang saham mayoritas adalah pihak pengelola perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan keputusan ini cenderung menguntungkan pihak perusahaan karena dengan melakukan pemecahan saham pihak perusahaan mengharapkan agar saham tersebut menjadi lebih likuid di pasar.

2. 2. 2 Teori Motivasi Pemecahan Saham

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin cepat suatu asset dapat berubah menjadi kas maka semakin tinggi likuiditasnya. Dengan demikian likuiditas saham ditentukan oleh apakah saham tersebut mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu singkat dan diminati oleh investor. Salah satu daya tarik agar suatu saham dapat diminati investor adalah harga yang murah serta rendahnya biaya komisi transaksi.

Terdapat dua teori utama yang menjelaskan motivasi pemecahan saham yaitu *signalling theory* dan *trading range theory* (C.G. L. Amoureux dan Poon, 1987; dalam Sukardi, 2003:330) :

1. *Signalling Theory* atau yang dikenal dengan istilah *informational asymmetry theory*, menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek peningkatan return di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk melakukan pemecahan saham agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor.

2. *Trading Range Theory* atau *liquidity* menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini akan menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham.

2. 2. 3 Tujuan dan Manfaat Stock Split

Adanya berbagai alasan mengapa pemecahan saham dilakukan, menurut Yoseph dan Brown, 1977 ada lima macam alasan yaitu : (Azmi, 2004:17)

1. Meningkatkan pemasaran dari saham perusahaan.
2. Penyampaian informasi berhubungan dengan kesempatan investasi besar.
3. Meningkatkan dasar bagi para pemegang saham untuk melawan dilakukannya merger
4. Meningkatkan penjualan produk.
5. Peningkatan hubungan antara pemilik dan anak buah perusahaan.

Mc Gough, 1993 (dalam Sukardi, 2003:329), mengatakan bahwa pemegang saham mendapat berbagai keuntungan dari dilakukannya *stock split* antara lain :

1. Dengan adanya pemecahan saham maka pemegang saham punya saham yang jumlahnya berkali lipat dari jumlah semula, sesuai faktor pemecahannya sehingga bisa menjual atau menyimpan dengan jumlah

lot secara bulat. Disamping itu, pemegang saham punya kesempatan untuk mendapat dividen dan juga kenaikan harga sejumlah kelipatan saham semula.

2. Pemecahan saham juga mengakibatkan naiknya hak suara, walaupun kenaikannya proporsional dengan hak semula
3. *Total Cost* per saham, meliputi komisi dan upah yang harus dibayarkan menjadi setengah dari harga semula
4. Tidak dikenai pajak karena tidak adanya penjualan yang terjadi dan penerimaan saham proporsional dengan saham semula, dalam arti tidak terjadi penambahan nilai atau distribusi aset.

2. 2. 4 Kerugian dilakukannya stock split

Menurut Hasan (dalam Wibawa, 2003:20), manfaat yang ilusionitis tersebut diatas harus diberi dengan beberapa konsekuensi oleh pemodal. Biaya surat saham akan naik karena kepemilikan yang tadinya cukup diawali oleh selembar surat saham kemudian menjadi 2 lembar saham. Biaya *back office* di perusahaan efek, biaya kliring, dan biaya *kustodian* dipengaruhi jumlah fisik. Surat saham atau biaya broker setelah pemecahan saham akan menjadi lebih tinggi. Kerugian dilakukannya pemecahan saham bagi perusahaan adalah adanya biaya pemecahan, yang termasuk didalamnya adalah biaya transfer agen untuk proses sertifikat atau biaya lainnya sedangkan bagi pemegang saham tidak ada kerugiannya.

2. 2. 5 Efisiensi Pasar

Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

2. 2. 6 Bentuk- bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2003:417). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

A. Efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*)

Menurut Fama (1970); dalam Jogiyanto (2003:405) ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar secara informasi, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Contoh dari informasi ini adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman pemecahan saham, regulasi pemerintah dan lain sebagainya.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

B. Efisiensi pasar secara keputusan (decisionally efficient market)

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan informasi tersebut. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisien pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

2. 2. 7 Reaksi Pasar terhadap Stock Split

Kebanyakan kaum praktisi pasar modal menggambarkan pasar finansial khususnya pasar modal sebagai sebuah entitas yang hidup. Misalnya mereka sering mengatakan bahwa pasar lesu karena kekurangan berita baik, atau pasar menyambut baik kebijakan pemerintah. Sebetulnya gambaran seperti yang dikemukakan oleh para praktisi pasar modal tersebut menggambarkan perilaku investor yang dominan di pasar modal. Jadi ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, ini berarti sebagian besar pelaku pasar tidak melakukan transaksi. Atas dasar hal tersebut maka yang dimaksud reaksi pasar terhadap *stock split* adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya *stock split* (pemecahan saham) oleh emiten atau penerbit saham.

Dalam kebijakan *stock split* sebenarnya tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Misalnya jumlah saham yang beredar adalah 1 juta lembar dengan nilai Rp. 1000 per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp. 1000 = Rp. 1 milyar. Perusahaan memecah dari satu lembar saham untuk dijadikan sebanyak 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru adalah menjadi Rp. 500 dan jumlah saham yang beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas saham tidak berubah yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp. 500 = Rp. 1 milyar.

Telah diketahui bahwa jika pengumuman tidak mempunyai nilai ekonomis, untuk pasar yang efisien maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Sebaliknya jika pasar bereaksi untuk pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis, ini berarti pasar tersebut belum efisien, karena tidak dapat membedakan pengumuman yang bernilai ekonomis ataupun yang tidak.

Kemudian yang jadi pertanyaan adalah mengapa perusahaan melakukan kebijakan *stock split*. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataannya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus

yang melakukan kebijakan *stock split* sehingga dapat percaya oleh pasar atau pasar bereaksi secara positif.

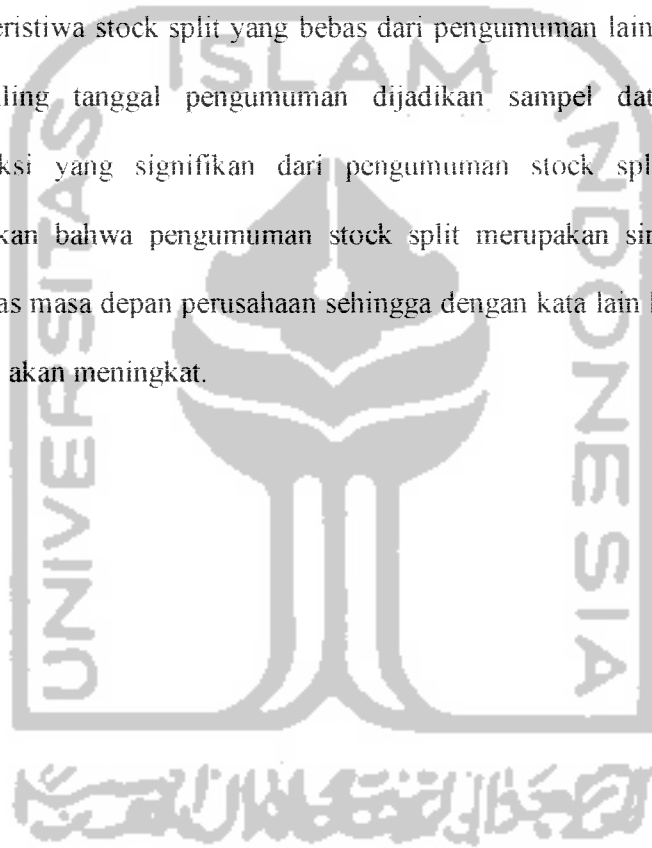
2. 2. 8 Pengaruh Stock Split terhadap Keuntungan Pemegang Saham

Keuntungan pemegang saham biasanya diukur oleh *capital gain* dan peningkatan dividen dari tahun sebelumnya. Dalam studi empiris mengenai dampak *stock split* terhadap kesejahteraan pemegang saham diperoleh kesimpulan bahwa reaksi pasar yang positif terhadap *stock split* yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham di bursa, dipicu adanya harapan para investor bahwa *stock split* akan meningkatkan dividen dan *earning* perusahaan.

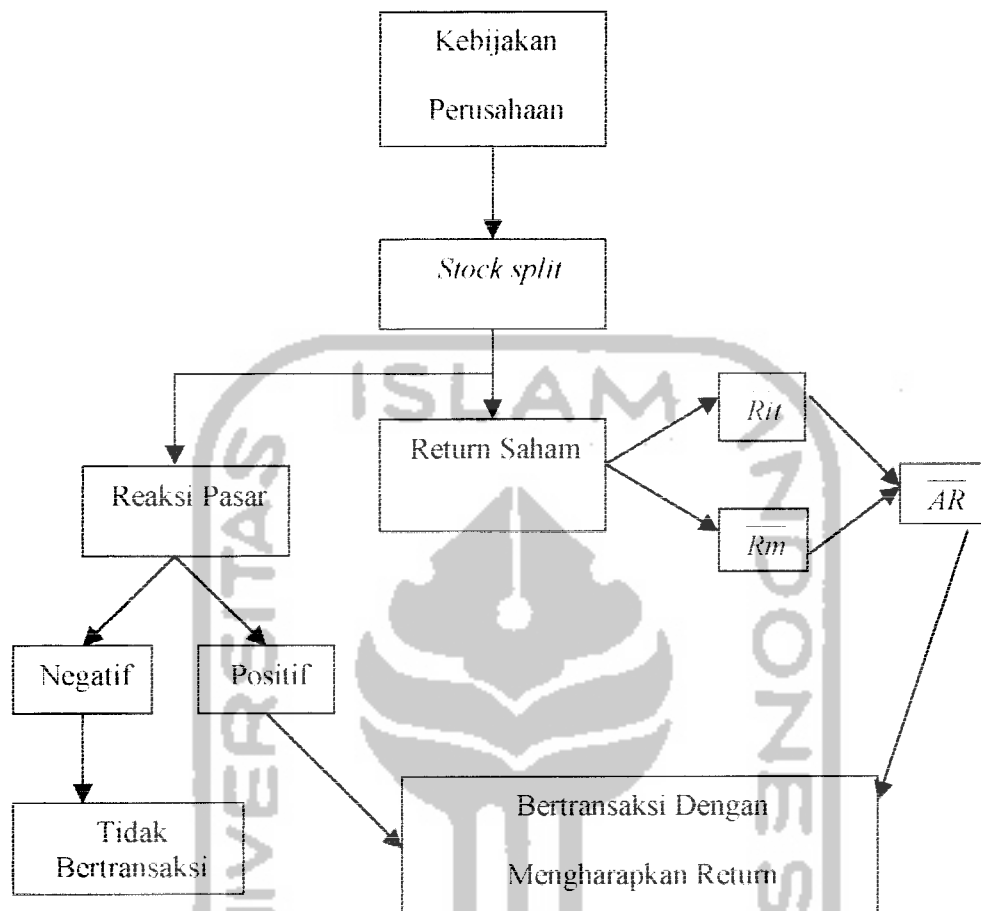
C. A. Barker, 1956 (dalam Sukardi, 2003:330), melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 90 perusahaan yang split di NYSE selama tahun 1951-1953. Untuk setiap saham yang dipisah Barker menghitung harga relatif dengan membagi harga saham tersebut 6 bulan setelah pemisahan dengan harga dua belas bulan sebelum pemisahan, setelah menyesuaikan dengan split rasio. Dengan membandingkan harga relatif ini dengan proporsi perubahan dalam indeks harga saham industri Standar and Poor yang dicocokkan dengan pemisahan saham kelompok saham tersebut, harga relatif diturunkan sedemikian sehingga dapat mencerminkan netto perubahan harga dari terind pasar saham untuk kelompok industri tersebut. Saham-saham yang mengalami pemisahan ini diklasifikasikan menjadi apakah mereka (A) menaikkan atau (B) tidak menaikkan cash dividen mereka pada waktu terjadi pemisahan. Didalam 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 persen dan

118 persen berturut-turut untuk periode ini. Untuk kelompok (B) nilai yang diperoleh adalah 100 persen dan 92 persen berturut-turut. Kesimpulan berikutnya adalah bahwa setiap pergeseran harga positif yang ada lebih berhubungan dengan naiknya cash dividen daripada pemisahan itu sendiri.

Grinblatt, Masulis dan Titman (1984); dalam Jogiyanto (2003:417), menggunakan data harian untuk melihat pengaruh dari pengumuman stock split. Sebanyak 125 peristiwa stock split yang bebas dari pengumuman lainnya selama tiga hari sekeliling tanggal pengumuman dijadikan sampel data. Mereka menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman stock split. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman stock split merupakan sinyal positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan sehingga dengan kata lain keuntungan pemegang saham akan meningkat.



2. 2. 9 Kerangka Teoritis



Keterangan :

\overline{Rit} : Rata-rata return saham

\overline{Rm} : Rata-rata return pasar

\overline{AR} : Rata-rata abnormal return

sumber : jurnal tentang “*abnormal return* saham perusahaan yang melakukan stock split” (Mahirun, 2003)

2.3 Hipotesis Penelitian

Motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya seperti yang tertuang dalam hipotesis *signalling (informationally asymetri)*, yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik investor akibat rendahnya harga saham.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka hipotesis penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

Ho : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Ha : Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

