BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pasar modal (*capital market*) 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 (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (www.idx.co.id). Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Investasi di pasar modal mengandung unsur ketidakpastian atau resiko yang akan dihadapi. Apabila investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka mereka harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Untuk mengurangi ketidakpastian dan resiko dari investasi tersebut, maka para investor membutuhkan ketersediaan informasi dan sesuai dengan kondisi di pasar modal. Salah satu informasi yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal adalah pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

Pemecahan saham atau *stock split* adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya (Hartono, 2010). Pemecahan saham merupakan cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil (Ewijaya dan Indriantoro, 1999). Investor menganggap pengumuman *stock split* sebagai informasi yang dapat membantu mereka dalam menetapkan keputusan. Pemecahan saham menyebabkan harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dan menarik minat investor. Hal ini akan menimbulkan peningkatan permintaan saham dan investor akan menerima tambahan jumlah saham namun proporsi kepemilikan perusahaannya tidak berubah. Harga pasar saham akan menurun sehingga total nilai saham yang dipegang tetap sama dengan tidak adanya perubahan nilai saham maka dalam hal ini pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis (Horne dan Wachowicz, 1997).

Tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah :

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli/memiliki saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
4. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau.

5. Menambah jumlah saham yang beredar.

6. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi diversifikasi investasi. (Fahmi dan Hadi, 2009)

Aktivitas *stock split* dapat memengaruhi jumlah saham yang beredar ataupun harga yang berlaku di pasar. Seberapa cepat perubahan harga karena *stock split* dipengaruhi oleh seberapa efisien pasar modal yang bersangkutan. Husnan (2005) mendefinisikan pengertian pasar modal yang efisien sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Manurung (2010) menjelaskan *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga pasar telah merefleksikan segala informasi yang tersedia seketika. Dengan demikian harga kedepan tidak dapat diprediksi dan bersifat random. Salah satu asumsi dalam teori pasar efisien adalah investor bertindak rasional, dan sifat ketidakrasionalan akan saling meniadakan.

Blake (1990) menjelaskan istilah pasar modal yang efisien memiliki beberapa konsep yang berbeda yaitu : (1) Efisiensi secara alokasi (*allocatively efficient*); (2) Efisiensi secara operasional (*operationally efficient*) dan (3) Efisiensi secara informasi (*informationally efficient*) yaitu suatu pasar dikatakan efisien secara informasi jika harga pasar saat ini segera dan sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia. Walaupun terdapat beberapa konsep pasar efisien, istilah pasar efisien pada

umumnya hanya dikaitkan dengan salah satu dari tiga konsep tersebut, yaitu efisiensi secara informasi (*informationally efficient*). Ketika pasar bersifat efisien, tidak ada seorang investorpun yang memperoleh *abnormal return*.

Penelitian terdahulu dengan adanya *stock split* dalam konteks EMH menunjukkan bahwa *corporate action* ini berpengaruh terhadap *trading cost*, volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham. Ambarwati dan Dewi (2008) menjelaskan bahwa *bid-ask spread* merupakan selisih antara tawaran harga jual saham terendah (*bid-price*) dan harga beli saham tertinggi (*ask-price*) pada akhir jam perdagangan atas suatu jenis saham di BEI. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat.

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Hanafi dan Husnan,1991). M. Samsul (2006) mendefinisikan harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Harga saham pada hakikatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahan. Sedangkan Lorie dan Kimpton (1985) menjelaskan harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Tingginya harga saham dapat menyebabkan investor kurang tertarik untuk membelinya sehingga manajemen berinsiatif untuk menata kembali harga

saham dalam rentang harga yang lebih rendah dibanding sebelumnya (Irvine, 2007). Harga saham akan menjadi lebih murah dengan adanya pemecahan saham sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

Brennan, M., dan T. Copeland, (1988) menjelaskan semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat. Pemecahan saham menyebabkan harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Kalay, 2012). Ewijaya dan Nur Indrantoro (1999) menghasilkan penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham menurun setelah pemecahan saham dibandingkan sebelum pemecahan saham, sedangkan penelitian yang sama dilakukan oleh Hendrawaty (2007) yang menunjukkan bahwa harga saham bergerak secara *random* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta. Pergerakan harga saham yang *random* membuktikan bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien dalam bentuk lemah.

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar

kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Cepat dan lambatnya saham yang dapat diperjualbelikan tercermin pada likuiditas saham. Saham yang likuid adalah saham yang sering diperdagangkan. Likuiditas saham dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activities* (TVA). Peter dan Robin (2011) menjelaskan bahwa semakin besar aktivitas volume perdagangan mengindikasikan bahwa semakin likuid saham tersebut karena semakin banyak investor yang sedang melakukan transaksi saham, baik menjual saham ataupun membeli saham.

Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham kemungkinan dikarenakan harga saham yang terlalu tinggi sehingga saham tersebut tidak likuid. Jika saham tidak likuid maka transaksi perdagangan terhadap saham tersebut akan semakin sedikit. Sedikitnya transaksi perdagangan yang terjadi menyebabkan harga tidak bergerak fluktuatif, sehingga harapan untuk mendapatkan *abnormal return* juga akan semakin sedikit.

Brennan, M., dan T. Copeland, (1988) menjelaskan bahwa pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan. Iin Indarti (2011) menemukan perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa

pemecahan saham, sedangkan penelitian Utami (2009) menemukan tidak adanya perbedaan pada volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham. Pada penelitian Utami sejalan dengan teori efisiensi pasar dalam bentuk lemah yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. (Hartono, 2010). Marwata (2000) menyatakan bahwa harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. *Abnormal return* ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif, sedangkan *expected return* dihitung dengan *return* pasar yang diperoleh dari selisih IHSG pada waktu tertentu dengan IHSG sebelumnya. Tabibian (2013) menemukan bahwa *abnormal return* saham bereaksi positif signifikan terhadap *stock split.* Hal tersebut berbeda dengan penelitian Hendrawijaya (2009) yang menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian yang dilakukan Hendrawijaya telah kosisten dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang menyatakan bahwa investor akan sulit bahkan tidak memperoleh keuntungan

abnormal return, karena semua investor memiliki informasi yang sama, dan harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada secara cepat.

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konklusif menjadikan penulis tertarik untuk mengetahui lebih jauh tentang *stock split* dan tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul yaitu:

"**Analisis Perbandingan *Trading Cost,* Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Studi pada Perusahaan *Go Public* yang Melakukan *Stock Split* Periode Tahun 2010 – 2013)**".

1.2 PERMASALAHAN

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading cost* (*bid-ask price)* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading cost* (*bid-ask price),* volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sesudah pengumuman pemecahan saham.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

1. Manfaat Teoritis

Sebagai informasi dan bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang berkaitan khususnya mengenai *stock split*.

2. Manfaat Praktis

Sebagai referensi untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta acuan penerapan kebijaksanaan *stock split* guna mencapai tujuan perusahaan.

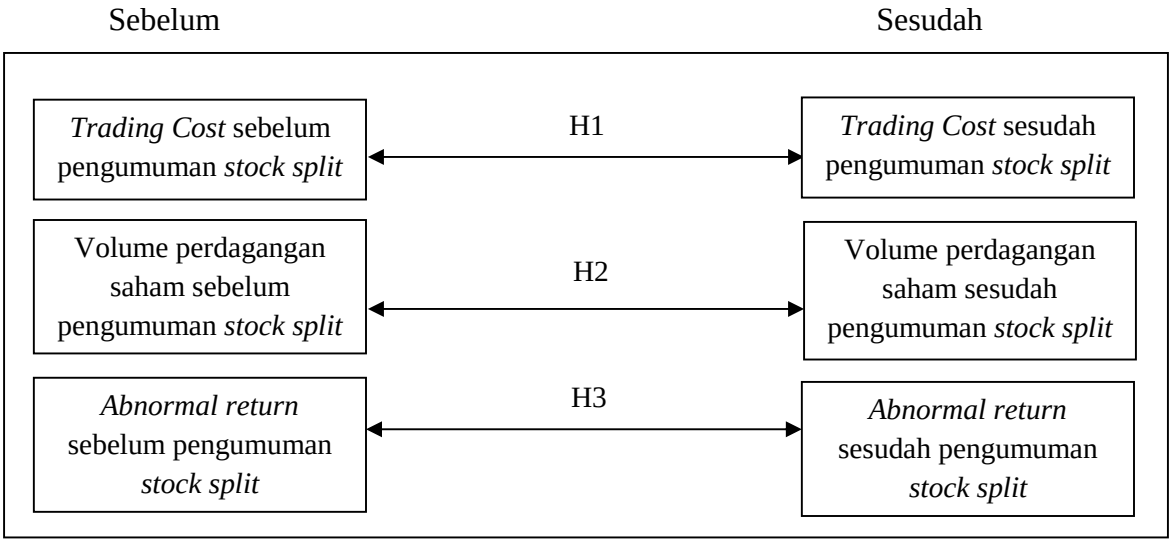
3. Manfaat Keilmuan

Menambah pengalaman menulis karya ilmiah dan memperdalam wawasan keilmuan penulis mengenai dunia pasar modal dan fenomena *stock split*.

1.5 KERANGKA PEMIKIRAN

Harga saham yang terus berubah-ubah setiap waktu pada periode 5 hari sebelum pengumuman *stock split*, pada hari peristiwa (*event date*), dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*, membuat hasil yang berbeda pada penelitian terdahulu mengenai *trading cost*, volume perdagangan saham, dan *abnormal return* saham. Telaah pustaka yang dilakukan penulis dengan menganalisis pada penelitian terdahulu, membuat penulis menyusun kerangka pemikiran teoritis seperti nampak dibawah ini :

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran teoritis yang diajukan Penulis



1.6 HIPOTESIS

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading cost* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

2. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

3. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.