

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya, perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dana bisa diperoleh dari dalam perusahaan ataupun dari luar perusahaan. Dari dalam perusahaan, dana dapat diperoleh dari modal milik pribadi atau dari laba yang ditahan, sedangkan dari luar perusahaan dana dapat diperoleh dari pinjaman/hutang dari pihak lain.

Banyak sarana lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mendapatkan dana, salah satunya adalah pasar modal. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana di pasar modal dengan menerbitkan saham. Perusahaan yang menerbitkan saham merupakan perusahaan yang *go public*. Sekarang ini telah banyak perusahaan telah *go public* sehingga pasar modal pun sering dimanfaatkan oleh perusahaan.

Pasar modal berfungsi sebagai perantara untuk mempertemukan pemilik modal (investor) dengan pihak-pihak yang berupaya mendapat tambahan dana melalui penjualan sahamnya sehingga masyarakat diikutsertakan secara langsung didalamnya. Masyarakat yang dimaksud adalah masyarakat yang menanamkan dananya ke dalam suatu perusahaan, dengan cara membeli saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ataupun di Bursa Efek Surabaya.

Pasar modal tidak hanya menguntungkan perusahaan yang membutuhkan dana, namun pasar modal juga memberikan wahana investasi bagi para investor, pihak

yang kelebihan dana sehingga pihak-pihak tersebut menginvestasikan dananya untuk memperoleh *return*. Oleh sebab itu para pihak tersebut tentulah tidak akan mengambil keputusan secara sembarangan dalam menginvestasikan dananya. Mereka akan memilih *return* yang terbaik dengan tingkat risiko tertentu. *Return* yang terbaik dapat diperoleh dari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik pula. Untuk mengetahui perusahaan yang terbaik maka pihak investor sangat membutuhkan informasi. Dengan adanya informasi tersebut, diharapkan para investor dapat mengurangi ketidakpastian dan meminimalisasi sejumlah risiko-risiko yang mungkin dapat terjadi.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai dengan tingkat risiko tertentu. Informasi yang dibutuhkan oleh pemegang saham sangat banyak dan dapat diperoleh di dalam pasar modal. Informasi yang beredar di pasar modal mengenai kinerja suatu perusahaan akan memengaruhi harga saham yang ditawarkan ke publik dan dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan di masa depan.

Para pelaku pasar modal memperoleh informasi tidak hanya dari pasar modal, namun laporan keuangan perusahaan juga bisa menjadi suatu sumber informasi yang bermanfaat bagi para pengambil keputusan dalam mengambil keputusannya serta dapat menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti penilaian kinerja manajemen, penentuan

kompensasi manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham, dan lain sebagainya (Martusa, 2007, 253-272).

Laporan keuangan berguna bagi investor dalam mengambil keputusan apakah investor harus membeli, menahan atau menjual saham tertentu serta berfungsi untuk membentuk portofolio agar menghasilkan *return* dan mengurangi risiko-risiko yang ada. Dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 terdapat dua tujuan pelaporan keuangan. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor dan pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan (FASB, 1978). Oleh sebab itu sangat diharapkan bahwa laporan keuangan dapat berfungsi dengan memberikan informasi bagi para investor dalam mengambil keputusannya.

Laporan keuangan disebut mengandung informasi apabila publikasi informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar ini terdiri pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (baik dengan cara membeli atau menjual saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga saham yang bersangkutan.

Fluktuasi harga saham di pasar modal juga dapat dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran terhadap saham. Salah satu faktor yang memengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham. Bila saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, jika pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah maka jumlah

permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku, dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Hal ini dikemukakan menurut Ewijaya (1999) dalam Irfana (2008: 2).

Harga saham yang rendah bisa dianggap bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik, sedangkan harga saham yang tinggi biasanya kurang diminati. Harga saham bisa mengalami kenaikan yang tinggi. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik serta dapat memberikan prospek profitabilitas yang baik di masa depan yang dapat diidentifikasi dari tingginya nilai *earnings per share* (EPS). Harga saham adalah gambaran atau refleksi dari nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan dan investor, yaitu meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dengan memberikan jumlah dana yang lebih banyak dengan harga saham yang tinggi tersebut, sedangkan para investor yang ingin melakukan investasi atas saham tersebut harus mengeluarkan tambahan modal yang lebih banyak.

Kenaikan harga saham yang sangat tinggi dapat memberikan dampak negatif bagi perusahaan karena dapat membuat penurunan permintaan akan saham tersebut yang mengakibatkan saham menjadi statis tidak mengalami fluktuatif lagi. Selain itu, penurunan permintaan dapat terjadi karena tidak semua investor memiliki dana yang besar, banyak investor pribadi hanya memiliki dana terbatas sehingga mereka lebih cenderung untuk membeli saham perusahaan lain yang sesuai dengan tingkat dana yang dimiliki.

Untuk menghindari hal tersebut, maka perusahaan harus mengupayakan suatu tindakan agar dapat menempatkan kembali harga saham pada suatu jangkauan tertentu dengan cara menurunkan harga saham pada kisaran harga yang tidak terlalu tinggi namun juga tidak terlalu rendah. Sehingga dapat memunculkan kembali minat investor untuk membeli. Salah satu cara yang dapat dipakai perusahaan adalah dengan melakukan *stock split*.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah lembar saham menjadi banyak lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis (Jogiyanto, 2003: 415).

Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya dari Rp 1000 per saham menjadi Rp 500 per saham atau Rp 500 per saham menjadi Rp 100 per saham (Darmadji dan Fakruddin, 2001: 131).

Pemecahan saham merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang *Go Public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar dimana aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya (Brigham dan Gapenski (1994) dalam Mila, 2010: 1).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *stock split* merupakan kegiatan memecah saham yang beredar menjadi n lembar yang mengakibatkan saham menjadi lebih banyak serta menurunkan harga saham/ nilai nominalnya menjadi $1/n$ dari harga awal saham. Bagi investor sendiri pembagian saham tidak mengubah nilai buku investasinya, hanya saja saham yang dimilikinya bertambah menjadi lebih banyak

sehingga *stock split* itu sendiri tidak memiliki nilai ekonomis. Namun hanya sebagai salah satu usaha manajemen dalam memoles saham perusahaannya agar dapat diminati oleh investor.

Stock split memberikan dampak serta pandangan positif dan negatif. Dampak yang positif, harga saham menjadi lebih murah sehingga saham tidak menjadi statis namun banyak yang mulai berminat kembali untuk membeli saham tersebut. Dari dampak negatifnya saham menjadi lebih murah sehingga menimbulkan pertanyaan yang mempertanyakan kinerja dari perusahaan tersebut. Selain itu juga para investor harus melakukan penyusunan kembali portofolio investasi yang dimilikinya. Investor rasional atau pada umumnya akan mengambil keputusan untuk memilih investasi yang mempunyai risiko terkecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat *return* sama.

Setiap teori pasti ada yang mendukung dan juga ada yang tidak mendukung. Beberapa peneliti ada yang tidak terlalu mendukung *stock split* karena berdasarkan kesimpulan beberapa peneliti, *stock split* merupakan fenomena yang masih menjadi teka teki di bidang ekonomi. Hal tersebut sebenarnya *stock split* tidak menambah ekonomis bagi perusahaan atau tidak secara langsung memengaruhi *cash flows* perusahaan. Tetapi masih saja dilakukan oleh perusahaan-perusahaan emiten.

Ada yang tidak mendukung, maka ada pula yang mendukung *stock split*. Beberapa pandangan yang mendukung *stock split* dapat disimpulkan bahwa investor melihat peristiwa *stock split* sebagai suatu informasi yang menghasilkan berita baik, sehingga para investor mengartikan *stock split* sebagai sinyal positif karena mendeskripsikan optimisme perusahaan atas laba di masa yang akan datang. Tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah menggeser harga saham perusahaan

kedalam suatu “*optimal trading range*”. Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer perusahaan tersebut memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split*. Alasan sinyal yang positif ini didukung oleh kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (Jogiyanto, 2003: 419). Menurut Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2003: 401), *stock split* mengandung biaya yang harus dibayar, maka hanya perusahaan yang memiliki prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar akan bereaksi positif terhadapnya.

Selain itu, menurut Konrandus (1999) dalam Rahayu (2006: 5) menyatakan bahwa hasil kompilasi *Sigma Research*, menunjukkan bahwa gelombang *stock split* yang melanda BEI tersebut merupakan terobosan baru untuk membangkitkan gairah investasi di BEI dan merupakan strategi jangka pendek perusahaan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya di pasar bursa. Karena suatu saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, akan mendorong investor untuk terus melakukan transaksi, karena investor mempercayai bahwa *cash-flows*nya akan menjadi lebih baik.

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, dapat membuat harga saham mengalami kenaikan maupun penurunan setelah melakukan *stock split*, bahkan mungkin tidak bergerak atau tetap harga sahamnya.

Banyak sekali hipotesis yang sudah diajukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan melakukan *stock split*. Hasil penelitian sebelumnya memberikan hasil yang tidak konsisten. Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai dampak terhadap saham sehingga tidak terlalu mendukung *stock split*, namun ada sebagian peneliti yang mendukung *stock split* dan menyimpulkan bahwa ternyata *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2001) dalam Fortuna (2010: 3) menyimpulkan bahwa salah satu tujuan *stock split* adalah untuk mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal sehingga meningkatkan likuiditas. Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan pula oleh Grinblatt, Masulis dan Titman menyatakan bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Hal ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa *stock split* hanya merupakan kosmetika serta tidak memiliki nilai ekonomis.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999), mereka melakukan penelitian terhadap 40 perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Mereka menyimpulkan bahwa pemecahan saham mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Mereka juga menemukan dividen dan perubahannya berpengaruh positif signifikan pada perubahan harga saham relatif. Namun laba per saham dan perubahannya tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham relatif. Sementara itu, variabel indeks harga saham industri dan perubahannya tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mc. Gough (1993) dalam Mila (2010: 4) mengemukakan bahwa pemecahan saham bermanfaat untuk menurunkan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan menambah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. *Odd lot* merupakan kondisi yang menunjukkan investor membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1983) menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “*optimal range*” harga saham, dimana memindahkan surat berharga ke dalam batas ini dikatakan akan membuat pasar perdagangan menjadi lebih luas atau lebih lebar dengan demikian terjadi lebih banyak likuiditas perdagangan. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Murray (1985) yang menyatakan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham maupun *bid ask spread*.

Dalam mendokumentasikan dan mengkaji penelitian tentang *Trading Range Theory* dan *Signalling Theory*, tidak semua penelitian mempunyai kesamaan dan keselarasan hasil. Perbedaan data, cara ataupun alat dalam suatu penelitian ini dapat membuat suatu hasil yang disajikan berbeda pula antara satu peneliti dengan peneliti yang lainnya. Dengan kata lain ada yang mendukung teori ini dan ada pula yang tidak mendukung teori ini. Keadaan seperti ini menunjukkan bahwa fleksibilitas dalam suatu penelitian.

Pihak yang mendukung *split* berkeyakinan bahwa harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap

saat dan meningkatkan efisiensi pasar, sehingga akan menarik investor menengah dan kecil untuk melakukan investasi. Oleh sebab itu, perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus.

Berikut adalah penelitian sebelumnya yang mendukung *stock split*, yaitu Khomsiyah dan Sulisty (2001) dalam Irfana (2008: 20) menemukan adanya reaksi positif atas pengumuman pemecahan saham karena pasar melihat perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang mempunyai kinerja baik. Pemecahan saham memerlukan biaya, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek baik saja yang mampu melakukan *stock split* (Marwata, 2001 dalam Irfana, 2010: 19).

Penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham pernah dilakukan oleh beberapa peneliti oleh Bar dan Brown (1977), Charest (1978), Foster dan Vickey (1979), Woolright (1983) dan Grinblatt (1984) dalam Fortuna (2010:20) yang menyimpulkan harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split*.

Menurut Johnson (1966) dalam Fortuna (2010: 20) harga saham bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman *stock split* namun dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Asquith et. al. (1989) dalam Fortuna (2010: 21) juga menyatakan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap *stock split* tetapi bukan karena informasi pembagian dividen.

Wang Sutrisno (2000) menyimpulkan bahwa aktifitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan presentase *spread*, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan *abnormal return*.

Barker (1956) dan Lamoureux dan Poon (1987) dalam Fortuna (2010:21) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi lebih banyak setelah *split*. Kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Dengan demikian likuiditas saham meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham. Bertolak belakang dengan penelitian tersebut, penelitian Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) yang menyimpulkan bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah pemecahan saham yaitu terlihat dari volume perdagangan saham yang lebih rendah.

Namun secara berlawanan pihak yang menentang *stock split* berkeyakinan bahwa tingkat harga sekarang belum cukup pasti untuk menjamin berhasilnya *split* karena adanya kepastian bisnis. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1979), Conroy, Harris dan Benet (1990) dalam Fortuna (2010: 21) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split* dengan masing-masing menggunakan volume perdagangan dan *bid ask spread* sebagai proaksi.

Ewijaya dan Indriantoro (1999) dalam penelitian mengambil kesimpulan bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Variabel laba tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada perubahan harga saham relatif. Saham perusahaan kurang likuid jika harga sahamnya mahal.

Fama et. al. (1969) dan Barker (1956) dalam Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) juga melakukan penelitian serupa yang menunjukkan setelah adanya pemecahan saham harga saham naik. Namun kenaikan tersebut tidak disebabkan oleh

stock split melainkan lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

Model Brennan dan Hughes (1991) dalam Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui secara pasti segala sesuatunya (*know about*) dan akan melakukan perdagangan melalui *broker* yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menyebabkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan yang perusahaan akibat *stock split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik atau insentif bagi *broker* untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi investor.

Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian yang ada dan disebabkan adanya ketidakcocokan antara teori dan praktik mengenai kandungan informasi pemecahan saham, penelitian ini bertujuan menguji kembali apakah *stock split* akan memberikan pengaruh yang terhadap harga saham dan likuiditas saham. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Tetapi likuiditas dalam penelitian disini diartikan seberapa cepat *asset* dapat dikonversi menjadi uang kas. *Asset* yang dimaksud adalah saham perusahaan yang diperjualbelikan. Likuiditas saham dapat dilihat dari tingkat perdagangan saham,

yaitu semakin banyak saham yang terjual maka jumlah pemegang saham akan semakin bertambah.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mencoba untuk mendapatkan bukti secara empiris bagaimana pengaruh *stock split* terhadap harga saham dan likuiditas saham dengan judul “**Analisis Pengaruh *Stock split* Terhadap Harga Dan Likuiditas Saham (Periode 2006-2011)**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah;

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *stock split* di BEI?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *stock split* di BEI?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *stock split* di BEI.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan *stock split* di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kegunaan penelitian, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang bermanfaat untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta cara untuk menanggulangi harga saham yang tinggi.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan bahan evaluasi dan informasi dalam pengambilan keputusan investasi saham serta untuk memberikan gambaran mengenai keterkaitan antara peristiwa *stock split* dengan volatilitas harga dan volume perdagangan saham relatif.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk mengetahui lebih lanjut mengenai *stock split* dan harga saham serta menjadi memberikan informasi kepada kalangan akademik agar dapat menjadi dasar untuk melakukan penelitian selanjutnya.