

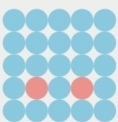
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

1.1.1 Identifikasi Masalah

Perusahaan melakukan kegiatan *go public* bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui keterbukaan informasi. Tingkat penilaian pasar terhadap sebuah perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham juga dipengaruhi oleh informasi publik dan informasi privat perusahaan yang dapat memberi masukan kepada investor atau analis dalam menilai perusahaan. Di sisi lain, perusahaan *go public* juga dapat melakukan berbagai *corporate action* untuk mempengaruhi harga saham. Beberapa jenis *corporate action* yang mempengaruhi harga saham adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen. Pengumuman dari *corporate action* tersebut merupakan sebuah informasi bagi pasar, sehingga mempunyai potensi untuk mempengaruhi nilai dari sebuah saham.

Stock split merupakan salah satu *corporate action* berupa pemecahan saham yang dilakukan ketika harga saham dinilai terlalu tinggi. Kemampuan investor dalam membeli saham akan berkurang apabila harga saham tersebut dipandang terlalu tinggi. *Stock split* dinilai sebagai keputusan keuangan perusahaan yang hanya mengubah nilai nominal saham dan belum tentu merubah nilai ekonomi. Perubahan jumlah saham dilakukan sesuai dengan rasio *stock split*, dimana rasio 1 : 2 menunjukkan bahwa satu saham yang lama dipecah menjadi dua saham baru. Pemecahan saham yang dilakukan tidak merubah presentase kepemilikan saham dan nilai kapitalisasi saham di pasar. Kondisi tersebut



menimbulkan pandangan bahwa *stock split* hanya sebuah tindakan pemolesan atau tindakan kosmetik perusahaan.

Apabila *stock split* hanya murni sebagai tindakan kosmetik, maka pandangan tersebut tidak didukung dengan banyaknya perusahaan yang melakukan *stock split*. Jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* atau *reverse split* (pemecahan saham ke nominal yang lebih besar) dari tahun 2001 sampai Juni 2006 dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah emiten yang melakukan *stock split* dan *reverse split* di BEJ

Tahun	<i>Stock split</i>	<i>Reverse Split</i>
2001-2002	33	7
2003	12	5
2004	20	6
2005	8	10
2006 (Juni)	2	2
Jumlah	75	30

Sumber : www.ksei.co.id (2006)

Stock split telah lama dilakukan di pasar modal Amerika yang ditunjukkan dengan jumlah *stock split* pada saham biasa mencapai sekitar 6106 perusahaan dari tahun 1950- 2000 (Boehme, 2001). Berdasarkan data KSEI (2006), dalam kurun waktu 2001 sampai 2006 terdapat beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* lebih dari satu kali di pasar modal Indonesia. Perusahaan tersebut diantaranya adalah Bank Central Asia, Clipan Finance Indonesia, Berlian Laju Tanker, dan Hexindo Adiperkasa. Keadaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai motivasi tertentu dalam melakukan *stock split*, sehingga *stock split* bukan hanya sekedar keputusan kosmetik.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

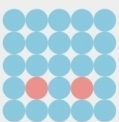


Motivasi perusahaan dalam melakukan *stock split* masih menimbulkan berbagai sudut pandang. Teori mengenai motivasi *stock split* yang telah dikembangkan saat ini mencakup hipotesis likuiditas, *signaling*, *neglected firm* dan *target price habit*. Hasil penelitian yang dilakukan di beberapa pasar modal di dunia menunjukkan hasil yang beragam, dimana terdapat hasil yang menunjukkan *stock split* berpengaruh signifikan terhadap variabel yang diteliti, tapi terdapat pula yang tidak berpengaruh.

Penelitian Brennan dan Copeland (1988), Desai dan Jain (1997), serta Conroy dan Harris (1999) menyimpulkan bahwa manajer perusahaan yang sahamnya *undervalue* melakukan *stock split* sebagai signal informasi privat dari perusahaan (Kadilaya dan Vetsyupens, 2002). Hipotesis likuiditas atau *optimal price range* pernah diteliti oleh Baker dan Powell (1993). Hasil survey di pasar modal Amerika menunjukkan bahwa unsur likuiditas merupakan motivasi utama bagi manajer perusahaan dalam melakukan *stock split*. Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti perbedaan proksi yang digunakan dan kondisi pasar modal, sehingga diperlukan berbagai variasi penelitian terutama di pasar modal yang berkembang.

1.1.2 Rumusan Masalah

Stock split dalam sebuah pasar efisien, seharusnya tidak menimbulkan *abnormal return*, karena seluruh investor mendapat informasi yang sama. Pada kenyataannya, *stock split* mempunyai dampak terhadap pasar. Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan dan perubahan harga. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi *return* aktual





saham melalui perubahan *capital gain*, sehingga dapat menimbulkan selisih antara *expected return* dan *return* aktual (*abnormal return*). Berbagai dampak dan informasi yang terdapat dalam pengumuman *stock split* perlu diperhatikan oleh investor sebagai pertimbangan dalam menyusun portofolionya.

Likuiditas saham merupakan salah satu pertimbangan investor selain faktor tingkat pengembalian dan risiko dalam melakukan investasi (Hidayah, 2005). Perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split* dapat digunakan sebagai salah satu indikator perubahan likuiditas. Kondisi pasar menunjukkan bahwa volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 2000-2004 mengalami kenaikan setiap tahunnya, tetapi volume perdagangan menurun pada tahun 2005. Persentase volume perdagangan investor domestik terhadap total perdagangan pada tahun 2004 juga mengalami penurunan sebesar 6,28% dan tahun 2005 sebesar 3,91%. Tingkat volume perdagangan saham dapat dilihat dalam Tabel 2.

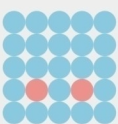
Tabel 2. Volume transaksi dan persentase terhadap perdagangan total

Tahun	Volume transaksi (saham)	Persentase terhadap total perdagangan (Indonesia)	Persentase terhadap total perdagangan (Asing)
2000	134.531.333.895	84.75	15.25
2001	148.381.308.944	90.15	9.85
2002	171.207.374.315	95.24	4.76
2003	234.280.810.474	86.60	13.40
2004	411.768.340.217	80.32	19.68
2005	401.990.036.588	76.41	23.56

Sumber : Statistik Pasar Modal, Bapepam (2006)

Perubahan volume perdagangan di BEJ pada kurun waktu 2000-2004 menunjukkan pergerakan likuiditas pasar yang positif. Pergerakan likuiditas saham perusahaan secara individu dapat bergerak positif atau negatif, walaupun

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

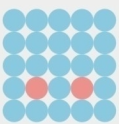


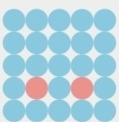


pergerakan likuiditas secara agregat positif. Berdasarkan hipotesis likuiditas, *stock split* merupakan salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan likuiditas saham, sehingga perubahan volume perdagangan dari saham yang dipecah dapat digunakan sebagai pembuktian hipotesis tersebut.

Penelitian mengenai dampak pengumuman *stock split* terhadap likuiditas saham telah dilakukan di Indonesia. Susanti *et al.* (2005) dan Sutrisno *et al.* (2000) telah melakukan penelitian dengan menggunakan proksi likuiditas dengan menggunakan selisih *ask price* dan *bid price* (*bid ask spread*). Perubahan likuiditas dapat dilihat dengan menggunakan berbagai alat ukur, karena belum terdapat alat ukur yang baku. Kondisi tersebut mendorong dilakukannya penelitian dengan menggunakan alat ukur lain, seperti volume perdagangan, persentase hari aktif perdagangan, dan *turnover* perdagangan.

Perusahaan yang melakukan *stock split* dapat mempunyai motivasi yang berbeda dengan perusahaan lain. Pada tahun 2002, beberapa emiten bank seperti Bank Central Asia, melakukan aksi korporat *stock split*. *Stock split* dilakukan untuk menyejajarkan harga sahamnya dengan saham-saham bank sejenisnya atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama, membentuk harga saham menjadi lebih wajar (*optimal trading range*), serta meningkatkan likuiditas saham di pasar. Manajemen PT. Indosat, Tbk sebelum melakukan *stock split* juga menyatakan memperluas kesempatan bagi masyarakat untuk memiliki saham Indosat, meningkatkan aktivitas perdagangan saham perusahaan, serta sebagai bentuk optimisme perusahaan terhadap pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di masa depan.





Selain perbedaan motivasi perusahaan, dalam pasar yang tidak efisien, informasi dalam *stock split* juga direspon berbeda-beda oleh investor sehingga menimbulkan pergerakan harga yang dapat membentuk *abnormal return*. Faktor penyebab terjadinya *abnormal return* dapat berupa faktor-faktor yang terdapat pada teori atau hipotesis *stock split*. Faktor-faktor tersebut diperlukan pengujian, terutama pada pasar modal yang sedang berkembang seperti di Indonesia, karena sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan di pasar modal yang telah maju. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana dampak pengumuman *stock split* terhadap *return* saham?
2. Bagaimana perubahan likuiditas sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock split*?
3. Faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *abnormal return*?

1.2. Tujuan Penelitian

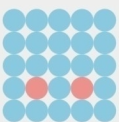
Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. menganalisis dampak pengumuman *stock split* terhadap *return* saham.
2. menganalisis perubahan likuiditas sebelum dan sesudah *stock split*.
3. menguji pengaruh faktor-faktor utama yang menyebabkan terjadinya *abnormal return*.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2007



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1.3 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pelaku pasar modal dalam melakukan analisis pembelian dan penjualan melalui informasi pengumuman *stock split*
2. Sebagai bukti empiris bagi manajemen dalam melakukan kebijakan *stock split*

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian hanya dilakukan pada kasus pemecahan saham ke atas (*split up*) di saham biasa perusahaan-perusahaan terbuka yang melakukan *stock split* pada tahun 2003-2005 di Bursa Efek Jakarta.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.