

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Dewasa ini keberadaan pasar modal sangat bermanfaat bagi para investor dan dunia usaha pada umumnya. Pasar modal merupakan tempat penghubung antara pemilik dana atau investor dengan pengguna dana atau emiten. Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang relatif panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi dan akhirnya meningkatkan kegiatan perekonomian. Pasar modal juga dapat bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, penunjang terciptanya perekonomian yang sehat, memperbaiki struktur modal perusahaan serta mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta (Nurul, 2008).

Di dalam pasar modal, masyarakat atau investor diikutsertakan secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam suatu perusahaan, yaitu dengan cara membeli saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini memungkinkan para pemodal (investor) melakukan diversifikasi investasi sesuai dengan risiko dan *return* yang diharapkan. Dengan semakin bertambahnya perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa saham, masyarakat mempunyai kesempatan atau hak untuk memilih dan

memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan.

Para investor memerlukan informasi terbaru dan jelas dalam bertransaksi dan membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan di pasar modal. Kunci utama untuk mengukur pasar modal adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Hartono, 2009). Salah satu informasi yang tersedia dan berhubungan secara signifikan dengan harga sekuritas adalah pengumuman atau publikasi pemecahan saham (*stock split*). *Stock split* termasuk dalam pengumuman pendanaan atau *Financing Announcements*.

*Stock split* merupakan salah satu tindakan yang dilakukan perusahaan *go public* atau emiten dengan cara memecah selembarnya menjadi  $n$  lembar saham. Perusahaan menarik kembali saham yang beredar dan menukarnya dengan saham yang nominalnya lebih kecil, sehingga saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harga lembar saham berubah menjadi  $1/n$  dari harga sebelum pemecahan. Namun *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah agar harga sahamnya menjadi tidak terlalu tinggi sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan menarik minat investor kecil, meningkatkan likuiditas

perdagangan sahamnya, distribusi saham menjadi lebih luas, memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan, dan mempertahankan harga sahamnya agar tetap berada dalam kisaran perdagangan yang optimal. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukan *stock split* (Beni, 2005), karena untuk melakukan *stock split* perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut seperti biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.

Informasi *stock split* merupakan informasi mengenai penurunan nilai nominal per lembar saham dan penambahan jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*). *Stock split* sendiri dibagi menjadi dua jenis yaitu *split-up* (pemecahan naik) dan *split-down* atau *reverse split* (pemecahan turun). *Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, 4:1, sedangkan *split-down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *split-down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, 1:4 (Asri dan Fatmawati, 1999).

Menurut *signaling hypothesis*, perusahaan melakukan *stock split* karena perusahaan memiliki harapan agar dapat memberikan informasi khusus mengenai peningkatan laba perusahaan di masa depan. Lakonishok dan Lev (1987) dalam Asih dan Djoko (2004) memberikan beberapa bukti yang

mendukung teori sinyal. Penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* menghasilkan pertumbuhan laba sebesar 16,31% pada tahun pertama setelah *stock split*, tetapi bagi perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *stock split* mengalami pertumbuhan laba sedikit lebih kecil yaitu sebesar 13,28%.

Dengan *stock split*, perusahaan menjaga agar sahamnya berada pada kisaran perdagangan yang optimal (*optimal trading range*) yang melibatkan banyak pembeli. Dengan harga saham yang terjangkau oleh investor, maka akan mendorong investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Semakin banyaknya transaksi maka likuiditas saham perusahaan tersebut diharapkan juga akan meningkat, dengan demikian hal tersebut juga membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas. Informasi pemecahan saham tersebut digunakan untuk meyakinkan investor mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan. Pasar memandang bahwa pemecahan saham merupakan indikator yang mengarahkan adanya pembagian dividen kas yang lebih besar dan peningkatan perusahaan dalam menghasilkan laba/*earnings*. Jadi, yang menyebabkan pengaruh positif terhadap saham adalah informasi yang menyampaikan suatu isyarat mengenai peningkatan kinerja perusahaan.

Kemampuan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba/*earnings* dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan). Hal ini disebabkan laba

perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen penting dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam berinvestasi dalam suatu sekuritas sebaiknya investor tidak hanya memperhitungkan *return* yang didapat saja akan tapi risiko juga perlu diperhitungkan karena *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan satu dengan yang lain. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Sesuai dengan prinsip investasi tersebut yaitu *high risk-high return*, investasi pada sekuritas memiliki risiko yang cukup tinggi yang apabila tidak diperhitungkan dengan cermat dan benar akan mengakibatkan kerugian yang besar kepada investor. Investor juga harus dapat meramalkan kemungkinan pergerakan saham tersebut di masa yang akan datang agar terhindar dari risiko investasi.

Menurut Hartono (2009) risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekpektasikan. Dalam teori portofolio bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat di-diversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Contoh dari *diversifiable*

*risk* adalah pemogokan buruh atau karyawan, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, kebakaran, kebangkrutan, dan lain sebagainya.

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat di-diversifikasikan oleh portofolio disebut dengan *non diversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, perubahan daya beli uang, keadaan harga saham di pasar karena pengaruh dari pengumuman-pengumuman pendanaan seperti salah satunya yaitu pengumuman *stock split* dan lain sebagainya.

Risiko sistematis dari sekuritas yang diperjual-belikan di pasar modal dinyatakan dengan *Beta* ( $\beta$ ) yang besarnya berbeda pada masing-masing sekuritas. *Beta* adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2009). Penelitian Bar-Yosef dan Brown (1977) dalam Laksmi (2006) menyimpulkan bahwa risiko sistematis dari *stock split* mengalami penurunan pada bulan-bulan setelah *split*. Menurut penelitian Brennan dan Copeland (1988) dalam Laksmi (2006) juga menemukan adanya risiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman *stock split* dan *ex-date* dari hari-hari di sekitar pengumuman *stock split* (*the surrounding days*). Diyakini juga bahwa risiko sistematis di hari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Novita Indriyani (2005) tentang dampak pemecahan saham terhadap tingkat keuntungan saham dan

tingkat likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003, peneliti memperoleh hasil bahwa pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara perubahan *earnings* sebelum dan setelah pemecahan saham. Perubahan *earnings* sebelum pemecahan saham mengalami kenaikan kemudian disusul dengan penurunan setelah pemecahan saham sehingga tingkat keuntungan saham mengalami penurunan. Pada pengujian kedua terhadap aktivitas volume perdagangan menghasilkan keputusan bahwa hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pemecahan saham. Aktivitas volume perdagangan setelah pemecahan saham mengalami penurunan sehingga tingkat likuiditas saham juga menurun.

Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah menggunakan uji beda dua rata-rata data berpasangan (*Paired Sample T-test*). Untuk mengukur besarnya tingkat keuntungan saham, peneliti menggunakan indikator laba per lembar saham atau *earnings per share* (EPS), sedangkan untuk mengukur tingkat likuiditas saham digunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (TVA).

Latifah (2008), meneliti tentang analisis pengaruh *stock split* terhadap perubahan laba pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *horizontal*, yaitu membandingkan laporan laba rugi sebelum peristiwa *stock split* dengan

laporan laba rugi setelah peristiwa *stock split*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh *stock split* terhadap pendapatan yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan, sehingga perolehan laba perusahaan juga mengalami peningkatan. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami kenaikan perolehan laba, sehingga dapat disimpulkan kembali bahwa *stock split* dapat meningkatkan laba secara signifikan.

Sri dan Damas (2007), meneliti tentang analisis dampak *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2001-2005 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan *window periods* 10 hari seputar pengumuman *stock split* untuk masing-masing sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan data harian harga saham, volume perdagangan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*, dengan tingkat signifikansi 5%.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan di seputar tanggal sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Selain itu juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal return* di seputar tanggal sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk *Abnormal return* berarti juga tidak ada perubahan *return* saham atau tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi



terhadap pengumuman *stock split*, sehingga pengumuman *stock split* tidak dapat dijadikan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Pertiwi (2006), meneliti tentang analisis dampak *stock split* terhadap risiko sistematis dan *Abnormal return*. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah; data harian harga saham penutupan (*closing price*), IHSG, *Alpha* Koreksi ( $\alpha$ ) dan *Beta* Koreksi ( $\beta$ ) selama periode tahun 2003-2004. Seluruh data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menghitung rata-rata risiko sistematis dan rata-rata *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Kemudian hasil perhitungan tersebut diuji menggunakan uji beda dua rata-rata (*paired sample t-test*) guna melihat dampak *stock split* terhadap risiko sistematis dan *Abnormal return*. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai rata-rata risiko sistematis sebelum *stock split* lebih besar dibanding rata-rata risiko sistematis setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman *stock split* lebih besar dari rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Kurniawati (2003), meneliti tentang analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham: studi empiris pada *non-synchronous trading*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham yang melakukan *stock split* pada periode Juni 1994 sampai Juni 1997 di Bursa Efek Jakarta dan

tidak mengeluarkan pengumuman lain selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan *window periods* 11 hari perdagangan yaitu pengujian berdasarkan pengamatan harga saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman. Lamanya masa estimasi yang digunakan adalah seratus hari sebelum *event windows*.

Dalam penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa dari hasil pengujian untuk risiko sistematis atau *Beta* diperoleh nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,019 dengan probabilitas *value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% sehingga disimpulkan bahwa untuk seluruh sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan *Beta* yang signifikan pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Berdasarkan nilai *mean*, *Beta* setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan *Beta* yang tajam tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai harga saham yang stabil. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992) yang menyatakan bahwa *Beta* setelah *stock split* lebih tinggi dan signifikan daripada sebelum *stock split*.

Oleh karena itu, kandungan informasi yang terdapat dalam publikasi *stock split* serta pengaruhnya terhadap tingkat pertumbuhan laba dan risiko sistematis menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam kegiatannya berinvestasi di pasar modal. Atas uraian latar belakang tersebut dan hasil penelitian terdahulu maka

penelitian ini mengangkat judul “Dampak Publikasi *Stock split* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009”.

## B. Identifikasi Masalah

1. Kesulitan likuiditas saham di bursa efek terjadi karena tingginya harga saham sehingga perusahaan akan berusaha untuk mengembalikan harga saham ke titik yang optimal agar dapat menarik minat investor kecil dan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya.
2. Kesulitan investor dalam memprediksi tingkat keuntungan saham karena adanya anggapan bahwa kebijakan *stock split* tidak berpengaruh pada tingkat keuntungan maupun pada nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak mempunyai nilai ekonomis.
3. Tidak terjadinya *Abnormal return* pada hari publikasi *stock split* maupun hari-hari setelahnya yang mengindikasikan bahwa tidak adanya pertumbuhan laba akibat *stock split*.
4. Penurunan risiko sistematis pada bulan-bulan setelah publikasi *stock split* karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang
5. Hasil penelitian tentang dampak pemecahan saham atau *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis yang selama ini belum konsisten.

### C. Pembatasan Masalah

Untuk menghindari terjadinya pembahasan yang terlalu luas, peneliti akan membatasi masalah pada penelitian ini yaitu: dampak publikasi *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2009.

### D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah, maka masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah publikasi *stock split* mengakibatkan adanya perbedaan tingkat keuntungan sebelum dan setelah peristiwa?
2. Apakah publikasi *stock split* mengakibatkan adanya perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah peristiwa?

### E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan tingkat keuntungan dan risiko sistematis sebelum dan setelah publikasi *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2009.

### F. Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang diharapkan dapat diperoleh pada penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai wacana atau sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh publikasi *stock split* terhadap variabel yang dipengaruhi, khususnya tingkat keuntungan dan risiko sistematis. Perusahaan menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan *stock split* ataupun kebijakan perusahaan lainnya.

## 2. Bagi Penanam Modal atau Investor

Sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan yang dapat memberikan *input* bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham. Selain itu juga diharapkan dapat memberikan informasi tambahan akibat dampak dari pemecahan saham. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor, maka risiko yang ditanggung investor diharapkan akan semakin kecil.

## 3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai hasil penerapan teori dan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan dan untuk menambah wawasan pemikiran peneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis pada perusahaan.