

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. *Stock Split*

a. Pengertian *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, 2009). Pemecahan saham juga diartikan sebagai tindakan memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil dan jumlah lembar saham yang beredar menjadi banyak sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Jika sebelum pemecahan saham harga saham di pasar Rp 1.000 per lembar, maka setelah adanya pemecahan saham harga saham baru yang berlaku di pasar menjadi Rp 500 per lembar (Novita, 2005).

Stock split biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis karena *stock split* hanyalah mengganti saham yang beredar dengan cara menurunkan nilai pari saham sedangkan saldo modal saham dan laba yang ditahan tetap sama. Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal karena *stock split* menjadi salah satu alat manajemen untuk membentuk harga pasar perusahaan, dan dalam praktik di pasar modal apabila perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus maka harga akan meningkat lebih cepat.

Secara umum, *stock split* akan cenderung meningkatkan kinerja pasar. Pada hari pencatatatan terakhir, kecenderungan harga saham akan naik dibandingkan dengan harga sekarang. Seberapa besar kenaikannya tergantung target harga *stock split*-nya. Bila target harga saham baru sesudah *stock split* Rp 4000 maka harga saham sebelum *stock split* akan cenderung naik setara Rp 8000. Namun demikian hari-hari menuju target tersebut akan terjadi fluktuasi kenaikan dan penurunan harga saham yang dipengaruhi oleh faktor lain baik peristiwa dalam negeri maupun global. Menuju hari pencatatatan terakhir, harga saham yang terbentuk merupakan harga penyesuaian. Para investor yang sudah berpengalaman dalam membeli saham dengan tujuan mendapatkan dividen akan mencari waktu dan harga yang tepat pada kurun waktu tersebut. Kombinasi antara peristiwa

pembagian dividen dengan peristiwa *stock split* nampaknya merupakan upaya memberikan sinyal yang positif. Dengan pemilihan waktu dan harga yang tepat dalam kurun waktu tersebut, maka investor akan mendapat dividen tanpa atau dengan penurunan nilai pada harga sahamnya. Dapat dipastikan hal tersebut akan terwujud dengan prasyarat tidak terjadi peristiwa politik yang dapat mengejutkan pasar. Dengan adanya *stock split*, saham emiten di pasar akan lebih murah dan jumlahnya pun akan lebih banyak. Dengan kondisi seperti ini, maka perdagangan saham pelaku *stock split* diharapkan bisa lebih likuid dan kemampuannya menggalang dana untuk perusahaan akan semakin baik. Selain itu, dengan murahnya harga saham tersebut, kesempatan masyarakat luas untuk ikut memiliki saham ini akan semakin tinggi.

Beberapa penelitian dan pendapat mengenai alasan perusahaan melakukan *stock split* diantaranya oleh Grinblatt et al (1984) dalam Indah (2003). Peneliti berpendapat bahwa pengumuman *stock split* di pasar merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor, selain itu *stock split* juga menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya.

Hanya perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik yang dapat melakukan *stock split*, karena untuk melakukan *stock split*, perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut.

Salah satu studi tentang *stock split* telah dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) dalam Hartono (2009). Peneliti mempelajari 940 *stock split* yang terjadi diantara Januari 1927 sampai dengan Desember 1959. Peneliti menghitung *cumulative abnormal return* mulai bulan -30 sampai dengan bulan +30. Peneliti menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan. Pada waktu *stock split* diumumkan, *abnormal return* tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah hari pengumuman. Hasil ini mendukung pasar NYSE yang efisien bentuk setengah kuat, karena tidak adanya reaksi pasar dari *stock split*.

Hasil dari studi peneliti tersebut yang menemukan *abnormal return* mulai dari bulan -30 sulit untuk dipercaya bahwa investor sudah mengantisipasi *stock split* jauh 30 bulan sebelum diumumkan. *Abnormal return* yang positif ini kemungkinan terjadi karena perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang sebelumnya sudah mempunyai kinerja yang baik.

Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Laksmi Pertiwi (2006). Penelitian ini berjudul 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 (α) dan *Beta* Koreksi (β) selama periode tahun 2003-2004. Hasil penelitian ini 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*.

b. Jenis *Stock split*

Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu *stock split-up* dan *stock split-down*.

- 1) *Stock split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *stock split* dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1. *Stock split* dengan faktor pemecahan 2:1 maksudnya adalah dua lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*). *Stock split* dengan faktor pemecahan 3:1 maksudnya adalah tiga lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar

dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya.

- 2) *Stock 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, 1:4. *Stock split* dengan faktor pemecahan 1:2 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan dua lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*). *Stock split* dengan faktor pemecahan 1:3 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan tiga lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya. Para emiten sampai sampai saat ini hanya melakukan *stock split* naik (*stock splits-up*). Dan jarang terjadi kasus *reverse stock* (*stock split-down*).

c. Mekanisme *Stock split*

Aksi korporasi *stock split* dapat berperan sebagai salah satu upaya mencapai pemberdayaan. *Stock split* dapat menjadikan harga saham secara absolut lebih rendah. Investor yang semula tak dapat menjangkau harga saham, melalui *stock split* menjadi terjangkau.

Stock split merupakan perwujudan pemerataan untuk para investor untuk membeli dan memiliki saham. Melalui *stock split* frekuensi perdagangan saham cenderung meningkat atau lebih likuid.

Perdagangan saham yang likuid akan cenderung meningkatkan harga sahamnya.

Mekanisme dan informasi mengenai kebijakan *stock split* akan diberitahukan oleh Dewan Direksi berdasarkan dengan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sebagai contoh nilai nominal saham yang semula sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah) menjadi sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah) per saham. Jika dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan adanya perubahan anggaran dasar, keputusan tersebut dibuat dihadapan notaris yang ditunjuk oleh Dewan Direksi. Perubahan anggaran dasar tersebut harus diterima dan dicatat oleh Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum serta didaftarkan dalam daftar perusahaan pada kantor pendaftaran perusahaan daerah setempat. Sehubungan dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai persetujuan untuk melakukan konversi sahamnya menjadi catatan elektronik (tanpa warkat) dalam rekening efek perusahaan efek atau bank kustodian dimana pemegang saham membuka rekening efeknya (konversi saham) dan pemecahan nilai nominal saham dari Rp 500,- (lima ratus rupiah) per saham menjadi sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah) per saham, Dewan Direksi akan memberitahukan tata cara konversi saham dan pemecahan nilai nominal saham.

d. Alasan *Stock split*

Para ahli keuangan melakukan penelitian terhadap beberapa manajer perusahaan yang melakukan *stock split*. Dari hasil penelitian mereka, dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan dalam melakukan *stock split* adalah sebagai berikut:

- 1) Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *split* percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham likuid untuk diperdagangkan.
- 2) Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity*. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham.
- 3) Harga saham yang semakin rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.

e. Kerugian *Stock split*

Selain keuntungan yang diperoleh dari *stock split*, terdapat kerugian antara lain:

- 1) Manfaat yang illusionistis dari *stock split* yang dilakukan bagi para pemodal adalah biaya surat saham akan naik karena kepemilikan yang tadinya cukup diwakili selembar saham kemudian menjadi 2 lembar saham, biaya *back office* di perusahaan efek, biaya kliring dan biaya kustodian dipengaruhi oleh jumlah fisik surat saham yang dikelola.
- 2) Adanya biaya pemecahan, yang termasuk didalamnya biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan, sedangkan bagi pemegang saham tidak terdapat kerugian akibat dilakukan *stock split*.

2. *Signalling Theory*

Prinsip dari *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal (Pramastuti, 2007). Informasi yang diterima tersebut dapat direspon secara berbeda oleh investor. Disini perusahaan

yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya dengan mengirimkan sinyal ke pasar modal. Sinyal dari perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya (Bhattacharya & Dittmar, 2001 dalam Michael, 2009).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pihak luar tentunya hanya memiliki informasi yang minimal mengenai kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik (tentunya harus didukung oleh data-data yang mendasarinya), maka publik juga akan merespon secara positif. Peristiwa pemecahan saham merupakan contoh penyampaian informasi melalui *signalling*.

Berdasarkan *signalling theory*, manajer melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan

akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Pemecahan saham seharusnya menunjukkan sinyal yang *valid* karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya.

Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan pemecahan saham perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal pemecahan saham tidak memengaruhi modal dan *cash flow* perusahaan (Winarso, 2005). Brennan & Hughes (1991) dalam Winarso (2005) menyatakan bahwa pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya: biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.

3. *Trading Range Theory*

Menurut *trading range theory*, pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada *pre – split* tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, et al, 2005 dalam Michael 2009). Copeland (1979) dalam Khomsiyah, et al (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai “*optimal range*” harga saham

sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Pernyataan dari Copeland tersebut didukung oleh McNicholes, et al (1990) dan Angel (1997) dalam Khomsiyah, et al (2001), yang menyatakan bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong peusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan pemecahan saham.

4. Risiko

a. Pengertian Risiko

Risiko dalam pandangan Hartono (2009) sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Kemudian secara empiris, Van Horne dan Wachowics, Jr. (2005) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Suatu investasi akan dapat

dinilai efisien jika investasi tersebut memberikan tingkat keuntungan terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Tentunya sebagai investor yang rasional akan memilih risiko yang paling kecil di saat dihadapkan pada dua pilihan investasi yang menawarkan tingkat keuntungan yang sama.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002), pengertian risiko adalah kemungkinan keuntungan yang sebenarnya menyimpang dari yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan yang menyimpang maka akan semakin besar pula risikonya.

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 (*company risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk yang terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik yang terjadi di perusahaan lainnya. Dengan begitu risiko ini dapat di-diversifikasi dalam portofolio. Contoh dari *diversifiable risk* adalah demo buruh yang berlanjut dengan pemogokan buruh di suatu perusahaan, tuntutan dari pihak lain, dan sebagainya.

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat di-diversifikasi oleh portofolio disebut dengan *non diversifiable risk* atau risiko pasar

(*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematik (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi ekonomi, kondisi politik suatu negara, kebijakan ekonomi suatu negara, dan lain sebagainya.

Risiko total (*total risk*) merupakan penjumlahan dari *diversifiable risk* dan *non diversifiable risk*, yang dapat dijabarkan sebagai berikut (Hartono, 2009):

Risiko total = Risiko dapat di-diversifikasi + risiko tidak dapat

di-diversifikasi

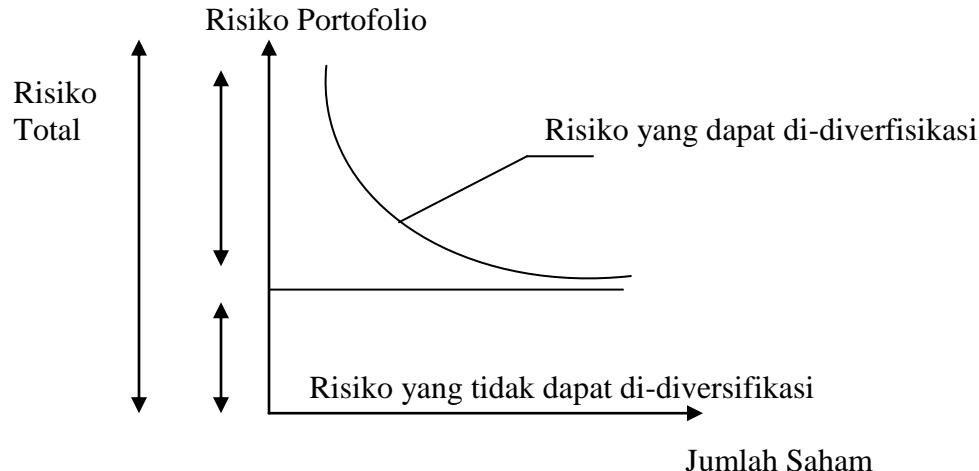
= Risiko perusahaan + risiko pasar

= Risiko unik (spesifik) + risiko umum

= Risiko tidak sistematik + risiko sistematik

Jika diilustrasikan dalam bentuk gambar adalah sebagai berikut

(Hartono, 2009):

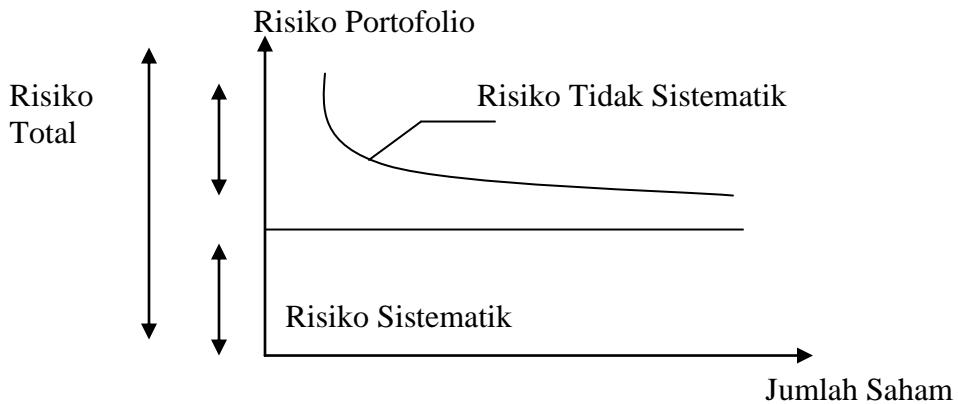


Gambar 1. Risiko Total

b. Risiko Tidak Sistematik (*Unsystematic risk*)

Dalam konsep portofolio terdapat dua kelompok risiko yang tentunya berbeda. Pertama adalah risiko yang dapat di-diversifikasikan, yaitu bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan atau diperkecil dengan cara membentuk portofolio, biasanya hanya berhubungan dengan peristiwa mikro (*micro event*). Dalam analisis investasi para analis pasar dapat menyebut risiko ini sebagai risiko perusahaan atau risiko spesifik atau juga dikenal sebagai risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Laksmi, 2006). Disebut sebagai risiko perusahaan dikarenakan risiko terjadi hanya memengaruhi perusahaan tertentu saja, sehingga tidak memengaruhi semua perusahaan-perusahaan secara umum. Sebagai contoh adalah masalah pemogokan karyawan, kebakaran, kebangkrutan, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya.

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada sebuah *asset* tunggal atau sebuah *asset* kelompok kecil, dan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam risiko tidak sistematis adalah standar deviasi. Standar deviasi adalah risiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari *return* yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan *return* yang akan didapat maka tingkat risiko juga akan tinggi.



Gambar 2. Hubungan Risiko Sistematik dan Risiko Tidak Sistematik

Gambar di atas menggambarkan hubungan risiko sistematik dan tidak sistematik. Risiko tersebut digambarkan melalui risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko sistematik (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematik (*unsystematic risk*). Risiko tersebut dipergunakan karena dapat mengukur secara garis besar tingkat risiko secara keseluruhan.

c. Risiko Sistematik (*Systematic risk*)

Selain terdapat risiko yang dapat di-diversifikasi, terdapat juga risiko yang tidak dapat di-diversifikasi atau bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko ini juga sering disebut dengan risiko pasar atau risiko umum atau pun juga biasa disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*). Penyebab risiko sistematis ini adalah karena terdapat faktor yang berhubungan dengan indeks pasar. Risiko ini terjadi di luar aktivitas perusahaan, sebagai contoh, jika sedang terjadi inflasi di pasar maka

semua perusahaan akan merasakan dampaknya. Selain inflasi, terdapat juga contoh risiko sistematis lainnya yaitu; risiko nilai tukar, risiko tingkat bunga, risiko politik, resesi, perubahan daya beli uang, keadaan harga saham di pasar karena pengaruh dari pengumuman *joint venture*, pembelian kembali saham, pemecahan saham, dan lain-lain.

Kemudian untuk mengukur variabel risiko sistematis yang akan diteliti menggunakan *Beta* (β), hal ini dikarenakan *Beta* diasumsikan sebagai pengukur kepekaan saham terhadap perubahan-perubahan pasar yang relevan bagi tiap-tiap saham di dalam portofolio. Pengertian *Beta* menurut Hartono (2009) adalah pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* suatu sekuritas adalah kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat *Beta*, semakin tinggi risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi (Almas, 2007).

5. *Beta*

Pengukuran risiko sistematis untuk suatu saham ditunjukkan dengan koefisien *Beta*. *Beta* saham mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar *Beta* suatu saham menunjukkan semakin pekanya tingkat keuntungan suatu saham untuk bereaksi jauh melebihi

perubahan tingkat keuntungan indeks pasar. Setiap saham perusahaan memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda.

a. Pengertian *Beta*

Menurut Hartono (2009), *Beta* merupakan suatu ukuran volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* pasar. *Beta* portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian *Beta* merupakan pengukur risiko sistematik (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu.

Menurut Husnan (2002), *Beta* merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat suatu saham dengan pasar. Menurut Hartono (2009), *Beta* merupakan pengukur volatilitas atau risiko sistematik yang relatif. Dimana pengertian volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode tertentu.

Dapat disimpulkan bahwa *Beta* adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematik pada sekuritas. *Beta* suatu sekuritas atau *Beta* suatu portofolio merupakan hal yang paling penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematiknya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Untuk menghitung *Beta* portofolio, maka *Beta*

masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. *Beta* portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *Beta* masing-masing sekuritas. Mengetahui *Beta* masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk (Hartono, 2009).

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis data estimasi secara subyektif yang selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi *Beta* masa yang akan datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa *Beta* historis mampu menyediakan informasi tentang *Beta* masa depan. *Beta* historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). *Beta* yang dihitung dengan data pasar disebut dengan *Beta* pasar. *Beta* yang dihitung dengan data akuntansi disebut dengan *Beta* akuntansi, sedangkan *Beta* yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan *Beta* fundamental.

b. Menaksir *Beta*

Mengetahui *Beta* suatu sekuritas atau *Beta* portofolio merupakan suatu hal yang amat penting dalam menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematiknya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung *Beta* portofolio, maka *Beta* masing-masing sekuritas perlu

dihitung terlebih dahulu. *Beta* portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *Beta* masing-masing sekuritas. Mengetahui *Beta* masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. *Beta* yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi *Beta* saham yang akan datang. Analisis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat memengaruhi *Beta* masa depan. *Beta* historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). *Beta* yang dihitung dengan data pasar disebut *Beta* pasar, *Beta* yang dihitung dengan data akuntansi disebut dengan *Beta* akuntansi dan *Beta* yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan *Beta* fundamental (Hartono, 2009).

Dalam manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai pengembalian atau *return*. *Return* terdiri dari dua yaitu *return* saham dan *return* pasar. Untuk menghitung risiko sistematis

(*Beta*) saham perlu dihitung terlebih dahulu *return* saham dan *return* pasarnya.

6. *Return* Pasar (R_m)

Return pasar (R_m) diketahui dari indeks pasar yang dicerminkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t dengan indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan indeks pasar yang merupakan data yang didasarkan pada sejumlah sampel yang menggambarkan pasar secara luas. Pemilihan indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya.

Rumus untuk menghitung *return* pasar:

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar periode ke- t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode ke- t (saat ini)

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode ke- $t-1$ (sebelumnya)

7. *Return* Saham (R_i)

Return saham (R_i) merupakan tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh dari selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode t dengan harga pasar (kekayaan) pada periode $t-1$ dibagi dengan harga pasar

(kekayaan) pada periode $t-1$. Untuk saham, harga pasar pada periode t adalah harga saham pada periode t .

Rumus untuk menghitung *return* saham:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham i bulan ke- t

$P_{i,t}$ = harga pasar saham i bulan ke- t

$P_{i,t-1}$ = harga pasar saham i bulan ke- $t-1$

8. *Abnormal return*

Abnormal return atau *return* tidak normal merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*return* yang diharapkan oleh investor) (Septi, 2006). Dapat juga didefinisikan sebagai selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2009), sehingga perhitungan *Abnormal return* (AR) dapat dilakukan dengan rumus di berikut ini:

$$AR = R_i - E(R_i)$$

Return sesungguhnya atau *actual return* (R_i) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Return ekspektasi atau *expected return* $E(R_i)$ merupakan *return* yang memerlukan estimasi. Supaya dapat menghitung nilai *Abnormal return* maka menurut Brown dan Warner (1985) dalam Michael (2009) ada tiga model estimasi yaitu:

a. *Mean-adjusted model*

Mean-adjusted model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i pada waktu t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke- i pada waktu t

t = periode estimasi

Periode estimasi atau estimation *period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

b. *Market model*

Market model dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi t

α_i = *intercept*, independen terhadap R_{mt}

β_i = *slope*, risiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$\varepsilon_{it} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

c. *Market Adjusted Model*

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, tidak perlu

menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$\frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

B. Penelitian yang Relevan

Indriyani (2005), meneliti tentang dampak pemecahan saham terhadap tingkat keuntungan saham dan tingkat likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003. Metode yang digunakan dalam penelitian ini 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).

Hasil dari penelitian ini 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.

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 (α) dan *Beta* Koreksi (β) 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*.

C. Kerangka Berpikir

1. Dampak Publikasi *Stock split* terhadap Tingkat Keuntungan.

Baker et.al (1995) dalam Nurul (2008) mencoba menggali mengenai *puzzle phenomenon* tentang *stock split* dan *stock dividends*. Beberapa pengaruh yang disebabkan oleh *stock split* tersebut adalah terjadinya perubahan pada harga saham, *earnings*, risiko, dan tingkat likuiditas saham.

Besarnya tingkat keuntungan saham akibat adanya peristiwa pemecahan saham dilihat melalui perubahan laba atau *earnings* yang terjadi pada tahun seputar peristiwa pemecahan saham. *Earnings* merupakan indikator yang digunakan manajemen untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham atau investor. *Earnings* juga menjadi alat ukur untuk menilai pertumbuhan atau perkembangan

perusahaan. *Earnings* yang diperoleh perusahaan setelah melakukan *stock split* umumnya mengalami peningkatan dan tingkat likuiditas saham bertambah, hal ini karena meningkatnya jumlah pemegang saham sehingga pasar menjadi lebih likuid (Nurul, 2008). Besarnya tingkat perubahan *earnings* dilihat dari perubahan laba yang terjadi pada tahun sebelum dan setelah pemecahan saham.

Tindakan pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana, dimana investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang lembar saham dalam jumlah yang lebih banyak, padahal penambahan lembar saham yang dimiliki juga diiringi dengan penurunan nilai per lembar saham (Naning et al, 2010). Apabila dilihat dari peristiwa pemecahan saham yang tidak mempunyai nilai ekonomis karena hanya memecah saham menjadi dua dengan nilai total yang sama, maka sebenarnya tingkat keuntungan yang diperoleh tidak berubah atau tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Hal ini karena tidak merubah aliran kas perusahaan.

Reaksi pasar negatif yang terjadi terlebih dahulu sebelum pengumuman *stock split* dapat disebabkan karena investor sudah mengetahui dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* tersebut dan mengantisipasinya dengan bereaksi lebih awal sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Reaksi negatif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas pada perusahaan yang akan melakukan *stock split*. Keputusan investor tersebut

menyebabkan *Abnormal return* yang negatif pada saat sebelum dipublikasikannya *stock split*. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan pun akan menurun karena adanya kebocoran informasi tentang publikasi *stock split* tersebut.

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 peningkatan kinerja perusahaan dan kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas.

Dengan adanya informasi mengenai peningkatan kinerja perusahaan, maka para investor menganggap bahwa pemecahan saham akan memengaruhi tingkat keuntungan saham. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada saham suatu perusahaan, maka akan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan tersebut dan pasar akan menjadi lebih likuid. Hal ini berpengaruh pada tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah melakukan *stock split* yang umumnya mengalami peningkatan karena meningkatnya jumlah pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, peristiwa *stock split* akan berdampak positif pada tingkat keuntungan perusahaan karena adanya perbedaan tingkat keuntungan setelah publikasi *stock split* yang lebih besar daripada sebelum publikasi *stock split*. Hal tersebut terjadi karena adanya sinyal positif tentang prospek perusahaan dan peningkatan likuiditas perusahaan.

2. Dampak Publikasi *Stock Split* terhadap Risiko Sistematik (*Systematic risk*)

Risiko yang tidak dapat di-diversifikasi oleh portofolio disebut dengan *non diversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematik (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, perubahan daya beli uang, dan keadaan harga saham di pasar karena pengaruh dari pengumuman-pengumuman pendanaan perusahaan (pengumuman *joint venture*, pembelian kembali saham, pemecahan saham, dan lain-lain).

Risiko sistematik dari sekuritas yang diperjual-belikan di pasar modal dinyatakan dengan *Beta* (β) yang besarnya berbeda pada masing-masing sekuritas. *Beta* adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2009).

Risiko sistematik perusahaan, sebelum *stock split* dipublikasikan cenderung lebih kecil karena perusahaan tidak harus mengeluarkan dana dari kas perusahaan untuk menanggung biaya-biaya yang ditimbulkan

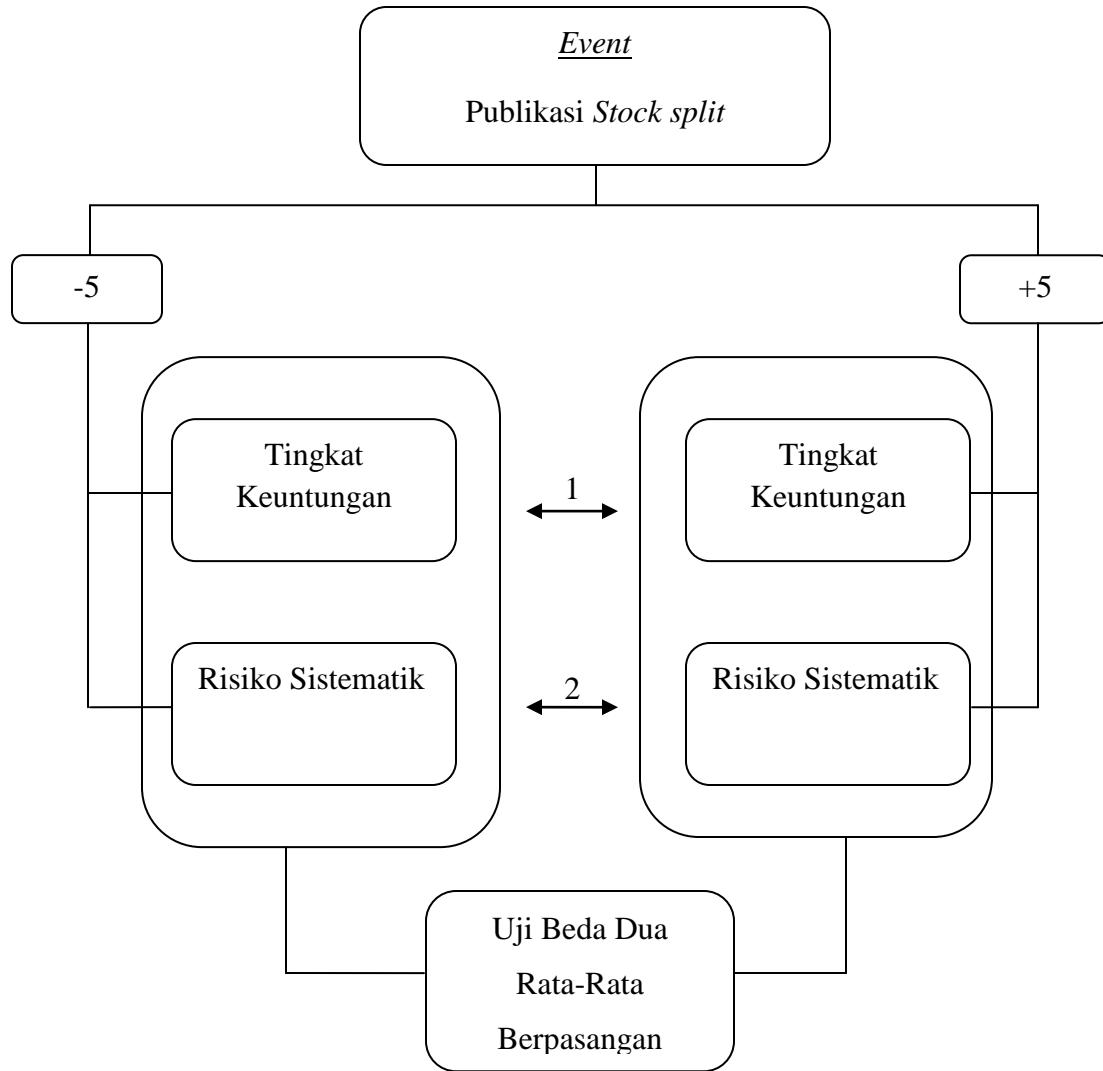
oleh *stock split*. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk melakukan *stock split*. Apabila perusahaan mempunyai prospek kinerja perusahaan yang baik, perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya-biaya tersebut. Akan tetapi, apabila *stock split* dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya-biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut dan menyebabkan harga sahamnya menurun seiring dengan penurunan kinerja perusahaan.

Dengan *stock split*, perusahaan menjaga agar sahamnya berada pada kisaran perdagangan yang optimal 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.

Risiko sistematik dapat dilihat dari tingkat likuiditas saham dimana *Beta* merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan *Beta* dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil risikonya (Hartono, 2009). *Stock split* akan meningkatkan likuiditas perusahaan dan menurunkan risiko sistematik.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, peristiwa *stock split* akan berdampak negatif pada risiko sistematis karena adanya perbedaan risiko sistematis setelah publikasi *stock split* yang lebih kecil daripada sebelum publikasi *stock split*. Hal tersebut terjadi karena tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi setelah peristiwa *stock split*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 3. Paradigma Penelitian

Keterangan:

-5 : Lima hari sebelum *stock split*

+5 : Lima hari sesudah *stock split*

- 1 \longleftrightarrow : Perbedaan tingkat keuntungan sebelum dan sesudah *stock split*
- 2 \longleftrightarrow : Perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split*

E. Hipotesis Penelitian

Untuk menguji dampak yang ditimbulkan dari publikasi *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H_{a1} : Adanya perbedaan tingkat keuntungan sebelum dan setelah publikasi *stock split*
- H_{a2} : Adanya perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah publikasi *stock split*.