

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada umumnya setiap perusahaan didirikan bertujuan untuk memperoleh laba atas usaha yang dijalankannya dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Kendala yang banyak dihadapi oleh perusahaan adalah masalah terbatasnya jumlah modal atau dana yang digunakan untuk mengembangkan usahanya. Salah satu alternatif untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan adalah dengan mendaftarkan sahamnya di pasar modal.

Pasar modal merupakan tempat untuk menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Sebagai sarana mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi tersebut, maka pasar modal harus mampu menyediakan informasi yang diandalkan. Hal ini dikarenakan para investor membutuhkan perasaan aman dalam menyalurkan dananya melalui pasar modal. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh dengan mendapatkan informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam keputusan investasinya.

Menurut Jogiyanto (1998), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Ada berbagai macam informasi yang dipublikasikan di pasar modal, baik informasi yang mempengaruhi sebagian perusahaan maupun memiliki pengaruh terhadap seluruh perusahaan yang ada di dalam pasar modal. Pengumuman *stock split* akan bernilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Secara umum, alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah agar harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Bagi pemegang saham lama, aktivitas pemecahan saham akan menambah jumlah lembar saham yang dimiliki tanpa mengeluarkan biaya untuk memperoleh biaya tambahan saham tersebut.

Pada dasarnya, pemecahan saham tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan di masa yang akan datang, proporsi kepemilikan saham, ataupun klaim-klaim lainnya dari para pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham melalui transaksi surat berharga yang berpengaruh pada jumlah saham yang beredar.

Jika pandangan tentang pemecahan saham seperti yang diuraikan di atas benar maka, dapat disimpulkan bahwa pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis. Pertanyaan yang mengemuka adalah mengapa perusahaan

(emiten) melakukannya? Kemungkinan alasannya adalah berkaitan dengan likuiditas harga sekuritas dan berkaitan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif, karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan di lapangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik. *Stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, namun bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Pertanyaan berikutnya adalah seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh investor? Dan faktor-faktor spesifik perusahaan apa yang mempengaruhi tingkat keuntungan tersebut?

Johnson (1969) melakukan studi terhadap 146 perusahaan yang terdaftar di *NYSE* pada tahun 1959. Tujuan penelitiannya adalah menguji apakah *split* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, dengan mengontrol variabel dividen per saham, laba per-saham, dan indeks harga saham industri. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *split* serta pembayaran dividen tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Karena hanya 10% dari sampel data adalah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen setelah *split*. Hasil penelitiannya juga mengindikasikan adanya tingkat keuntungan yang diterima investor sebesar nilai perubahan harga tersebut, atau dengan kata lain *return* saham bereaksi positif terhadap pengumuman pemecahan saham. Hal

ini disebabkan oleh harapan investor bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus di masa depan. Karena sebanyak 71% dari sampel data menunjukkan kenaikan rata-rata laba per saham sebesar 8 persen setelah *split* yang diprediksi analis akan meningkatkan laba jangka panjang.

Studi empiris tentang kandungan informasi (*information content*) dari berbagai tipe pengumuman telah dilakukan oleh banyak peneliti dengan tujuan dan kepentingannya masing-masing. Salah satu pengumuman yang direaksi oleh pasar adalah pengumuman pemecahan saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor.

Reaksi pasar terhadap pemecahan saham dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Ada sebagian peneliti yang mengukur reaksi pasar pemecahan saham dengan harga saham. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pemecahan saham mengakibatkan reaksi harga saham yang positif pada saat pengumuman pemecahan saham. Di Indonesia, penelitian reaksi pasar pemecahan saham yang berhubungan dengan harga saham salah satunya dilakukan oleh Ewijaya (1999). Hasil analisisnya tidak searah dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yakni pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

Beberapa penelitian berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan apa yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return*. Akumulasi *abnormal return* (*CAR*) digunakan sebagai variabel dependen dan faktor-faktor spesifik perusahaan digunakan sebagai variabel independen sehingga dapat dibuat persamaan berikut:

$$CAR = f \{faktor-faktor spesifik perusahaan\}$$

Dimana,

CAR = akumulasi *return* tidak normal yang dihitung dengan menjumlahkan semua *return* tidak normal dalam periode jendela untuk masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian Han dan Suk (1998) menunjukkan bahwa *abnormal return* di sekitar pengumuman pemecahan saham berhubungan positif dengan tingkat kepemilikan *insider* (*insider ownership*). Temuan tersebut mengisyaratkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh investor pada hari pengumuman disebabkan karena investor memahami struktur kepemilikan *insider* disamping variabel lain (harga saham, ekuitas perusahaan, *split factor*, dan CAR sebelum *split*). Pendekatan regresi digunakan dalam penelitian Han dan Suk (1998) untuk menginvestigasi pengaruh *insider ownership* terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman pemecahan saham. Dalam regresi dimasukkan variabel lain (independen) seperti: harga saham, CAR sebelum pengumuman, *split factor*, target harga saham, dan ekuitas saham sebagai variabel kontrol. Penggunaan variabel kontrol tersebut dimaksudkan agar analisis yang dihasilkan menunjukkan hubungan *linear* antara *insider ownership* dan *abnormal return* yang sesungguhnya. Penggunaan variabel-variabel tersebut adalah berdasarkan atas pengujian faktor-faktor yang berhubungan dengan pengaruh pengumuman pemecahan saham. Di samping itu hasil pengujian variabel-variabel yang berhubungan dengan pengaruh pengumuman *split* tersebut mendukung studi empiris sebelumnya.

Berdasarkan pada beberapa penelitian empiris sebelumnya, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* serta pengaruh variabel *insider*, *price*, dan *prior* terhadap *cumulative abnormal return* akibat adanya aktivitas pemecahan saham oleh perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rosyadi (2001), yang melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman pemecahan saham terhadap *abnormal return* serta pengaruh *insider*, *prior*, dan *price* terhadap *cumulative abnormal return* pada perusahaan pemecah saham diseperti *split* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa *insider*, *prior*, dan *price* berpengaruh positif (signifikan) terhadap *CAR*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode pengamatan penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun 1995 sampai dengan bulan Juni tahun 1997. Sedangkan penelitian ini akan menggunakan periode pengamatan tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.

Bertitik tolak pada latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini akan mengambil judul **“Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Cumulative Abnormal Return (CAR)* Pada Perusahaan Pemecah Saham”**.

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut, muncul beberapa persoalan (pertanyaan) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan pemecahan saham berpengaruh terhadap *abnormal return*?
2. Apakah tingkat kepemilikan *insider* berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* pada saat perusahaan melakukan *split*?
3. Apakah tingkat harga saham sebelum *split* berpengaruh terhadap akumulasi *return* tidak normal (*CAR*) pada saat *split*?
4. Apakah *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum *split* berpengaruh terhadap akumulasi *return* tidak normal (*CAR*) pada saat perusahaan melakukan *split*?

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah perlu dilakukan, agar penelitian lebih terfokus pada pokok permasalahan, mencegah meluasnya pembahasan yang akan menyebabkan tidak fokusnya permasalahan dan mencegah terjadinya kerancuan yang dapat mempengaruhi interpretasi terhadap kesimpulan yang dihasilkan. Pembatasan masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini bermaksud untuk melakukan estimasi kembali terhadap pengaruh variabel tingkat kepemilikan *insider*, harga saham dan *CAR* sebelum *split* terhadap Kumulatif *abnormal return* akibat adanya aktivitas pemecahan saham oleh perusahaan.

2. Pasar modal yang dijadikan objek penelitian adalah Bursa Efek Jakarta.
3. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan aktivitas kebijakan *stock split* selama tahun 2002 s/d 2004 dan perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2002, 2003, dan 2004.
4. Jenis sekuritas yang dijadikan sebagai populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan aktif diperdagangkan pada lima hari di seputar tanggal *trading* pemecahan saham di tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 namun tidak melakukan pengumuman lain, seperti deviden saham (*stock dividend*), saham bonus (*bonus shares*), *right issue* dan pengumuman perusahaan lainnya.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui, menguji, dan menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh aktivitas *split* terhadap tingkat keuntungan saham.
2. Untuk mengetahui, menguji, dan menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh tingkat kepemilikan *insider* terhadap tingkat keuntungan saham pada perusahaan yang melakukan *split*.
3. Untuk mengetahui, menguji, dan menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh harga saham sebelum *split* terhadap tingkat keuntungan saham pada saat *split*.

4. Untuk mengetahui, menguji, dan menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh tingkat keuntungan saham (*CAR*) sebelum *split* terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* pada perusahaan yang melakukan *split*.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat :

1. Bagi investor dan calon investor, dapat dijadikan sebagai bahan acuan tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
2. Bagi emiten, dapat dijadikan sebagai bahan acuan tambahan dalam mempertimbangkan keputusan pemecahan saham.
3. Bagi akademisi dan praktisi, hasil pengujian dan pembuktian penelitian ini merupakan tambahan bukti empirik dalam kaitannya dengan dinamika pasar modal.

F. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan dalam lima bagian (bab), dengan sistematika penulisan penelitian yang terdiri dari:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini akan menguraikan tentang latar belakang masalah; perumusan masalah; pembatasan masalah; tujuan penelitian; manfaat penelitian; dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menguraikan tentang pengertian pasar modal; pasar modal di Indonesia; teori efisiensi pasar modal; *stock split*; *event study* dan *information content*; teori sinyal; review penelitian terdahulu berkenaan dengan pengaruh *split* terhadap *abnormal return*; dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai populasi, sampel, dan pengambilan sampel; data dan sumber data yang digunakan; variabel-variabel penelitian; definisi operasional variabel; dan metoda analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan deskripsi data; hasil pengujian normalitas data; pengujian terhadap rata-rata *abnormal return*; pengujian beda rata-rata *abnormal return* dan pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return*; pengujian asumsi klasik; dan analisis hasil regresi.

BAB V : PENUTUP

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan yang didapat dari hasil analisis data yang dilakukan; keterbatasan penelitian; dan saran-saran yang ditujukan untuk penelitian selanjutnya.