

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bagi investor untuk menanamkan modalnya. Syarat utama bagi investor untuk menanamkan modalnya adalah perasaan aman dan memperoleh laba yang baik. Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor. Informasi merupakan suatu kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam membuat keputusan. Tersedianya informasi yang mencukupi tersebut, dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (privat). Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar adalah informasi mengenai *corporate action*. *Corporate action* adalah aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. Pemecahan saham merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan kepada publik sebagai suatu pengumuman atau peristiwa yang berhubungan dengan perusahaan (*corporate action*). Informasi tersebut dibutuhkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Informasi tersebut dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di

pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, volalitas harga saham, dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atas suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara berbagai karakteristik pasar dengan keberadaan informasi tersebut.

Pada dasarnya terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu pemecahan saham naik (*split up*) dan pemecahan saham turun (*split down / reverse stock*). *Split up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Sedangkan *split down / reverse stock* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Tindakan perusahaan ini sebenarnya tidak memiliki nilai ekonomis karena tidak merubah nilai ekuitas maupun mempengaruhi arus kas perusahaan. Jika *stock split* memang tidak memiliki nilai ekonomis, mengapa perusahaan emiten melakukannya? Kemungkinan alasannya adalah berhubungan dengan likuiditas sekuritas dan sinyal yang hendak disampaikan oleh perusahaan ke publik (Hartono, 2005: 64).

Saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli dan menjualnya. Saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *capital gain*. Keputusan investor untuk menginvestasikan modalnya berpengaruh pada likuiditas saham dan harga saham. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang baik, maka akan dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal mereka. Jika

saham tersebut diminati investor, maka likuiditas saham tersebut akan meningkat juga.

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni *Signaling Hypothesis*, *Trading Range Hypothesis*, dan *Liquidity Hypothesis*. *Signaling hypothesis* menyatakan bahwa *split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga pasar akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan. Pengumuman *reverse stock split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah investor untuk membuat keputusan. *Trading range hypothesis* menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya untuk mengarahkan harga saham pada *range* tertentu (Ikenberry *et al*, 1996 dalam Fransson, 2005). Perusahaan melakukan *reverse stock split* karena merasa harga sahamnya sudah sangat murah. Harga saham yang terlalu rendah dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang buruk (Han, 1995). Oleh karena itu, perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan harga sahamnya menjadi lebih mahal, supaya berkesan lebih bonafit (harga sahamnya tidak berkesan murahan). *Liquidity hypothesis* menyatakan bahwa *reverse stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan mengarahkan harga saham pada *range* tertentu diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang terlibat dalam aktivitas perdagangan saham, sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Penelitian Jing (2001) tentang dampak *reverse stock split* pada Pasar Modal di Hongkong menunjukkan adanya peningkatan volume perdagangan

sesudah *reverse stock split*. Han (1995) menyatakan bahwa *reverse stock* dapat meningkatkan likuiditas saham yaitu dengan terjadi penurunan *bid-ask spread* yang signifikan, kenaikan volume perdagangan yang signifikan, dan terjadi penurunan yang signifikan pada jumlah hari non perdagangan. Penelitian Jog dan Zhu (2004) juga menyatakan bahwa terjadi kenaikan volume perdagangan di sekitar pengumuman *reverse stock split*. Pasar merespon *reverse stock split* yang tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Savitri dan Martani (2006) juga menunjukkan terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Penelitian Nelling dan Chen (2002) menyatakan bahwa terdapat penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan pada *bid-ask spread* sesudah *reverse stock split*. Sutopo (2005) melakukan penelitian tentang likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Likuiditas saham sebelum *reverse stock split* lebih baik dari pada likuiditas saham sesudah *reverse stock split*.

Penelitian yang dilakukan Fransson (1995) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* yang diprosikan dengan *bid-ask spread*, volume perdagangan. Sementara itu, jika dilihat dari variabel *non-trading days* menunjukkan bahwa terdapat peningkatan *non-trading days* pada sampel perusahaan yang melakukan *reverse stock split*, namun terjadi penurunan pada grup kontrolnya. Pangaribuan (2009) juga

menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split* yang diprosikan dengan volume perdagangan sahamnya.

Dari penelitian-penelitian terdahulu, penelitian tentang *reverse stock split* yang dikaitkan dengan likuiditas saham memiliki kesimpulan yang saling bertolak belakang satu dengan yang lainnya. Atau dengan kata lain, tidak semua penelitian mempunyai kesamaan dan keselarasan hasil. Adanya perbedaan data, metode, ataupun alat dalam suatu penelitian dapat membuat suatu hasil yang disajikan berbeda pula antara satu penelitian dengan penelitian yang lainnya. Hal tersebut menunjukkan fleksibilitas dalam suatu penelitian.

Reverse stock split menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman *reverse stock split* mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar atas suatu pengumuman dapat mempengaruhi likuiditas saham. Dalam penelitian ini, likuiditas saham diprosikan dengan *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham. Semakin kecil *bid-ask spread*, maka semakin tinggi likuiditas sahamnya. Semakin tinggi volume perdagangan saham, maka semakin tinggi likuiditas sahamnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *REVERSE STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

I.2. Rumusan Masalah

Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan. Jika semakin tinggi harga pasar saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Harga pasar saham yang terlalu rendah dapat menyebabkan saham kurang menarik minat investor untuk membeli saham. Hal tersebut menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan, karena saham yang harganya rendah sering dipandang investor sebagai suatu investasi yang berisiko. *Reverse stock split* biasanya dilakukan ketika harga saham dipandang terlalu rendah dan jumlah saham beredar terlalu banyak. *Reverse stock split* digunakan untuk mengarahkan harga saham pada *range* tertentu. Ketika dilakukan kebijakan *reverse stock split* maka harga pasar saham menjadi naik. Perusahaan berharap dengan dilakukannya kebijakan *reverse stock split*, harga sahamnya setara dengan harga saham perusahaan lain yang sejenis. *Signalling hypothesis* menyatakan bahwa *reverse stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut akan digunakan investor untuk menganalisis kondisi perusahaan sehingga mereka dapat memprediksi dan menilai kondisi perusahaan. Pasar akan bereaksi bila pengumuman *reverse stock split* merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, yang akan tercermin melalui likuiditas sahamnya.

Penelitian yang dilakukan Jing (2001) menyatakan bahwa volume perdagangan bertambah sesudah terjadinya *reverse stock split*, begitu pula dengan likuiditas sahamnya. Han (1995) menyatakan bahwa *reverse stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham dengan adanya penurunan *bid-ask spread* yang

signifikan, kenaikan volume perdagangan yang signifikan, dan terjadi penurunan yang signifikan terhadap jumlah hari non perdagangan. Penelitian Jog dan Zhu (2004) juga menyatakan bahwa terjadi kenaikan volume perdagangan di sekitar pengumuman *reverse stock split*. Penelitian yang dilakukan Savitri dan Martani (2006) juga menunjukkan terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Nelling dan Chen (2002) menyatakan bahwa terjadi penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan *bid-ask spread* sesudah *reverse stock split*. Sutopo (2005) juga menyatakan bahwa likuiditas saham sebelum *reverse stock split* lebih baik dari pada likuiditas saham sesudah *reverse stock split*.

Namun, hasil penelitian Fransson (2005) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock split* yang diprosikan dengan *bid-ask spread* dan volume perdagangan. Sementara itu, jika dilihat dari variable *non-trading days* menunjukkan bahwa terdapat peningkatan *non-trading days* pada grup *treatment*, namun terjadi penurunan pada grup kontrolnya. Penelitian yang dilakukan Pangaribuan (2009) juga menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*.

Pasar akan bereaksi jika suatu pengumuman mengandung informasi. Pengumuman *reverse stock split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah investor untuk membuat keputusan. Informasi yang relevan akan memiliki makna bagi investor, jika berdasarkan informasi tersebut akan mendorong investor untuk

melakukan aktivitas perdagangan di pasar modal. Reaksi pasar tersebut dapat tercermin melalui likuiditas sahamnya. Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Likuiditas saham merupakan perubahan secara proporsional pada volume perdagangan saham dan *execution cost* (biaya komisi broker dan *bid-ask spread*) (Copeland, 2007). Dalam penelitian ini, likuiditas saham diproksikan dengan *bid-ask spread* dan volume perdagangan sahamnya. *Bid-ask spread* adalah selisih antara harga permintaan tertinggi untuk beli dan harga penawaran terendah untuk jual. Saham yang aktif diperdagangkan cenderung memiliki *bid-ask spread* yang kecil dibandingkan dengan saham yang tidak aktif diperdagangkan. Volume perdagangan saham adalah jumlah satuan unit saham yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu. Jika semakin tinggi volume perdagangan saham dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar, maka semakin tinggi pula likuiditas sahamnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut “Apakah terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split* ?”

I.3. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya akan membahas apakah perusahaan-perusahaan yang melakukan *reverse stock split* di Indonesia akan mengalami perubahan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*.

2. Penelitian ini akan dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan *reverse stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001 sampai dengan Juni 2009 dengan kriteria :

- Tanggal pengumuman *reverse stock split* dapat diketahui dengan jelas
- Tidak terdapat pengumuman lain selain *pengumuman reverse stock split* pada saat bersamaan, seperti *merger, right issue, bonus shares, add shares, stock dividends, dan warrant*. Hal ini untuk menghindari adanya informasi lain yang mempengaruhi hasil penelitian ini.

3. Dalam penelitian ini, likuiditas saham diproksikan dengan *bid-ask spread* dan volume perdagangan sahamnya.

4. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham harian, jumlah lembar saham beredar, *ask price*, dan *bid price* selama 3 hari sebelum pengumuman *reverse stock split* dan 3 hari sesudah pengumuman *reverse stock split*. Jika periode jendela kurang dari 7 hari, maka terdapat kemungkinan investor belum sempat bereaksi. Jika lebih dari 7 hari, maka terdapat kemungkinan reaksi investor telah dipengaruhi berbagai macam informasi lain.

I.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada / tidaknya perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*.

I.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

- Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan informasi ilmiah, dan dapat menjadi referensi serta bahan perbandingan bagi penelitian berikutnya.

- Bagi Penulis

Penelitian ini merupakan sarana untuk memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai pasar modal Indonesia serta dapat menerapkan ilmu yang telah diperoleh.

I.6. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II : Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini menjelaskan teori dan penjelasan lain yang berhubungan dengan *reverse stock split*. Selain itu dijelaskan pula mengenai beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, khususnya penelitian yang berkaitan dengan *reverse stock split*. Di akhir bab ini disampaikan pengembangan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang populasi, penentuan sampel, data dan sumber data, variabel penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV : Analisis Data

Bab ini berisi analisis deskriptif, uji normalitas, pengujian hipotesis, serta pembahasan hasil analisis.

BAB V : Kesimpulan

Bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan skripsi ini. Dalam bab ini berisi kesimpulan tentang hasil penelitian yang telah dilakukan dan dianalisis pada bab sebelumnya.

