

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PEMBENTUKAN HIPOTESIS

2.1 Aksi Korporasi Perusahaan

Aksi korporasi adalah tindakan yang dilakukan emiten guna memberi hak kepada seluruh para pemegang saham seperti hak untuk hadir dalam RUPS, hak untuk mendapatkan dividen tunai, saham bonus, saham dividen, hak untuk memesan efek terlebih dahulu, waran, dan hak lain-lainnya. Namun, keputusan untuk melakukan aksi korporasi harus disetujui dalam rapat umum baik RUPS ataupun RUPSLB.

Aksi korporasi memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah saham beredar, komposisi dari kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dimiliki pemegang saham, dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Oleh karena itu, para pemegang saham diharapkan dapat memperhatikan dampak dari aksi korporasi yang dilakukan perusahaan agar pemegang saham akan memperoleh keuntungan dengan melakukan tindakan yang sesuai.

Emiten dapat melakukan aksi korporasi, dimana aksi yang dilakukan dapat berpengaruh terhadap harga saham emiten. Aksi korporasi yang dilakukan terdiri dari 3 kategori (Wira, 2011):

1. Membagi dividen. Keuntungan yang diperoleh emiten biasanya dibagikan kepada para pemegang saham secara berkala. Aksi korporasi seperti ini

dinantikan oleh investor khususnya investor jangka panjang. Aksi korporasi tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham emiten.

2. Mengubah harga saham. Aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten dapat berdampak pada harga saham. Dampak tersebut dapat berupa dampak secara langsung atau tidak langsung. Contohnya adalah *reverse split*, *stock split*, *buy back* atau *right issue*.
3. Restrukturisasi perusahaan. Perusahaan dapat melakukan restukturisasi pada dirinya sendiri. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Contohnya adalah perusahaan melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan lain, maupun mengubah bisnis utama perusahaan tersebut.

Di luar itu, juga terdapat aksi korporasi yang lain seperti mengganti logo atau nama perusahaan. Namun, hal ini umumnya tidak berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan secara langsung, sehingga tidak berpengaruh terhadap harga sahamnya.

2.2 Stock Split (Pemecahan Saham)

Stock split adalah salah satu bentuk aksi korporasi perusahaan dengan cara memecah harga saham dengan rasio tertentu. *Stock split* tidak merubah nilai atau *value* saham yang dimiliki oleh investor. Secara umum tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split* (Fahmi, 2015):

1. Menghindari harga saham yang terlalu tinggi, agar tidak memberatkan calon investor untuk membeli saham tersebut.
2. Untuk mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Untuk menarik lebih banyak investor berpotensi untuk memiliki saham tersebut.
4. Dengan harga saham yang lebih murah, maka dapat menarik minat investor retail untuk memiliki saham tersebut karena harganya terjangkau.
5. Untuk menambah jumlah saham yang beredar.
6. Untuk investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan harga yang rendah, maka dapat memperkecil risiko yang akan terjadi.
7. Menerapkan diversifikasi dalam berinvestasi.

Perusahaan melakukan aksi *stock split* karena biasanya alasan likuiditas. Emiten menyadari pentingnya likuiditas bagi perdagangan saham. Saham yang kurang likuid akan mempengaruhi minat investor dan pergerakan harga saham. *Stock split* sering dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan likuiditas saham.

Perusahaan yang melakukan *stock split* belum tentu perusahaan yang likuiditasnya kurang. Dengan nominal harga saham yang cukup mahal, maka saham tersebut akan menjadi kurang terjangkau bagi investor retail. Setelah dilakukannya *stock split*, maka investor dapat membeli saham dengan harga yang lebih murah, sehingga likuiditas saham dapat meningkat.

Stock split tidak akan mengakibatkan perubahan pada jumlah modal dan tidak akan mempengaruhi aliran kas milik perusahaan karena jika dilihat dari total dana

yang dimiliki, maka keputusan untuk *stock split* tidak akan mengakibatkan perubahan. Namun, pemecahan saham membuat nilai saham menjadi lebih kecil. Oleh karena itu, pemahaman tentang *stock split* dapat dilihat dari dua pendekatan teori, yaitu *trading range theory* dan *signaling theory*.

2.3 Likuiditas

Likuiditas saham sangat penting untuk pergerakan harga saham. Semakin likuid suatu saham, berarti bahwa pembeli dan penjual yang bertransaksi semakin banyak. Hal ini menunjukkan saham itu “cair”, atau laku, atau ramai diperjualbelikan. Likuiditas saham berpengaruh terhadap murah tidaknya suatu saham untuk didapatkan atau menjual saham (May, 2014).

Likuiditas saham dapat dilihat dari tinggi atau rendahnya volume transaksi harian yang terjadi dan dapat dilihat pada grafik analisis teknikal yang berupa diagram batang dari jumlah saham yang ditransaksikan. Saham yang tidak likuid berarti saham tersebut hanya sedikit diperdagangkan oleh orang-orang karena tidak banyak yang berminat untuk melakukan aksi jual dan beli pada saham tersebut. Pada diagram batang volume transaksi yang rendah dan volume tidak stabil menunjukkan bahwa saham tersebut tidak likuid. Biasanya saham yang ekstrim tidak likuid adalah saham kelas 3 yang memiliki harga sangat murah dan fundamental yang kurang baik.

Likuiditas menunjukkan seberapa cepat aset dapat dicairkan menjadi uang tunai. Semakin cepat aset dapat dicairkan, maka semakin tinggi likuiditas. Saham yang

diminati investor adalah yang mempunyai daya tarik tersendiri, banyak diperdagangkan, dan cukup likuid. Hal ini berarti ada yang ingin menjual, maka di situ juga ada yang ingin membeli.

Likuiditas saham sangatlah penting dan disadari oleh para perusahaan/emiten yang menerbitkan saham. Likuiditas yang kurang dapat berakibat buruk bagi emiten yang bersangkutan karena pergerakan harga sahamnya terbatas. Likuiditas menjadi salah satu alasan bagi perusahaan untuk melakukan aksi korporasi. Salah satunya adalah dengan melakukan *stock split*.

2.4 Perubahan Harga Saham

Likuiditas suatu saham dapat terganggu apabila harga saham terlalu tinggi atau terlalu rendah. Saham akan jarang diperdagangkan apabila harganya terlalu tinggi (Wira, 2011). Banyak investor yang percaya jika *stock split* dilakukan, maka harganya akan naik. Sesudah *stock split*, harga saham masih terus naik. Meskipun tidak semua aksi *stock split* yang dilakukan akan berakhir sama. Terkadang harga saham turun setelah dilakukannya *stock split*. Oleh karena itu, sebagai investor harus paham alasan dilakukannya *stock split* oleh suatu perusahaan. Untuk meningkatkan likuiditas saham adalah salah satu yang menjadi alasan baik bagi suatu perusahaan untuk *stock split*. Dengan *stock split*, perusahaan memiliki harga yang lebih murah yang memungkinkan bagi investor ritel untuk ikut membeli saham perusahaan tersebut. Dengan demikian investor yang memburu saham tersebut akan bertambah banyak dan harga saham akan cenderung naik.

Yang dimaksud dengan pergerakan harga saham adalah harga pasarnya. Apabila harga saham terlalu tinggi, maka akan mengurangi kemampuan investor retail dalam membeli saham tersebut. Dilakukannya *stock split* adalah untuk meningkatkan daya beli para investor terhadap saham tersebut. Apabila kemampuan investor dalam membeli saham meningkat, maka harga saham diharapkan akan naik.

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan tidak selalu membawa dampak positif (mengalami penguatan). Setelah *stock split* beberapa saham mengalami penguatan dan ada juga beberapa saham yang mengalami pelemahan cukup signifikan. Saham yang murah dapat dinikmati oleh investor retail (investor bermodal kecil), sehingga menambah likuiditas saham.

Pergerakan harga setelah *stock split* dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar faktor *stock split* itu sendiri. Hal ini seperti faktor fundamental dari perusahaan tersebut, maupun tren sektor industri yang terkait.

2.5 Signaling Theory

Signaling theory adalah teori yang melihat tanda-tanda yang menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan. Kebijakan suatu perusahaan dalam melakukan *stock split* menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang sehat, terutama dari segi keuangan perusahaan (Fahmi, 2015). Secara logis perusahaan tidak mungkin melakukan *stock split* jika berada dalam kondisi yang tidak sehat atau jatuh (*fall stock*).

Baik kenaikan harga saham maupun penurunan harga saham tidak akan terjadi secara langsung, melainkan akan bertahap baik itu kenaikan maupun penurunan. Kenaikan harga saham tidak terjadi secara cepat, namun harga saham akan naik secara bertahap seperti saat sedang menaiki anak tangga. Hal ini juga berlaku saat mengalami kejatuhan, maka harga saham tidak akan langsung jatuh drastis seperti air terjun, tetapi jatuh secara perlahan.

Tidak ada harga saham yang terus naik, meskipun berada dalam *trend* naik karena saham akan membentuk grafik berupa tangga yang akan terus mengarah ke atas sampai mencapai harga resistan, sehingga membuat titik harga resistan yang baru. Apabila harga saham mengalami *trend* menurun, maka harga saham akan mengarah ke bawah, sehingga membentuk pola mirip tangga sampai menembus harga *support* dan akan membentuk titik *support* yang baru.

2.6 Trading Range Theory

Bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* dapat dilihat dari sudut pandang internal perusahaan yang bisa memotivasi perusahaan dalam melakukan aksi *stock split*. Berdasarkan *trading range theory* tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Salah satu tujuan dari pihak manajemen dalam mengambil keputusan untuk melakukan aksi *stock split* adalah untuk menampung aspirasi dari publik, sehingga muncul harga saham yang terjangkau untuk dimiliki. Keinginan untuk memiliki saham menjadi sulit ketika harganya terlalu tinggi, sehingga menimbulkan reaksi pasar yang

berbeda dalam menanggapi saham. Hal ini berarti nilai dan kinerja keuangan saham tersebut baik, tapi tidak memungkinkan untuk dimiliki (Fahmi, 2015).

2.7 Return

Imbal hasil (*return*) adalah keuntungan yang didapatkan dari investasi (Halim, 2018). *Return* adalah salah satu hal yang membuat investor ingin berinvestasi dan menjadi imbalan untuk keberanian investor dalam menanggung risiko yang ada dari investasi yang dilakukan. Semakin besar *return* yang didapatkan ketika berinvestasi, maka hal ini akan menarik bagi investor untuk berinvestasi, walaupun masih tetap mempertimbangkan faktor risiko-risiko yang ada dari investasi tersebut.

2.8 Abnormal Return

Imbal hasil abnormal (*abnormal return*) terjadi biasanya pada bentuk pasar modal yang tidak efisien (Halim, 2018). Pasar modal tidak efisien apabila jika ada satu atau lebih dari pelaku pasar yang bisa menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Pasar modal efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Efisiensi yang dimaksud dalam investasi adalah “*no one can beat the market*”. Hal ini dimaksudkan sebagai pasar efisien dan semua informasi yang ada dapat diakses dengan mudah dan juga dengan biaya yang murah oleh semua pihak yang terlibat di pasar, sehingga harga terbentuk merupakan harga keseimbangan yang tidak ada

seorang investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* dari informasi yang dimilikinya. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *expected return*. *Return* yang sesungguhnya adalah *return* pada waktu ke-*t* yang adalah selisih dari harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya.

2.9 Event Study

Studi kasus dan lapangan (*case and field study*), merupakan penelitian dengan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subyek yang diteliti, serta individu, kelompok, lembaga atau komunitas tertentu (Radjab & Jam'an, 2017). Tujuan studi kasus adalah melakukan penyelidikan secara mendalam mengenai subyek tertentu untuk memberikan gambaran yang lengkap mengenai subyek tertentu. Lingkup penelitian kemungkinan berkaitan dengan suatu siklus kehidupan atau hanya mencakup bagian tertentu yang difokuskan pada faktor-faktor tertentu atau unsur-unsur dan kejadian secara keseluruhan.

Studi kasus cenderung menguji relatif banyak variabel penelitian dengan jumlah sampel relatif sedikit, dibandingkan dengan metode survei yang cenderung menguji variabel penelitian dalam jumlah relatif sedikit dengan jumlah sampel yang relatif banyak. Variabel adalah segala sesuatu yang dapat diberi bermacam-macam nilai. Contoh variabel antara lain: umur, tingkat pendidikan, dan motivasi.

2.10 Pengembangan Hipotesis

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah menjelaskan tentang pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas. Penelitian Huang, Liano dan Pan (2015) tentang *the trading range/improved liquidity hypothesis*, *the attention-grabbing theory*, dan *the signaling theory*, ketiganya memiliki implikasi yang berbeda tentang kapan likuiditas perdagangan saham akan membaik dan apakah peningkatan likuiditas perdagangan saham merupakan fenomena jangka pendek atau jangka panjang. Oleh karena itu, peneliti ingin menganalisis efek dari pemecahan saham pada likuiditas perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018.

The signaling hypothesis menjelaskan bahwa terjadi peningkatan permintaan atas saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham di sekitar tanggal pengumuman tersebut. Apabila pasar efisien, maka aktivitas perdagangan saham akan meningkat karena sinyal positif dari *stock split*, akan tetapi tidak akan bertahan lama dan dibatasi oleh periode pengumuman. Hipotesis pensinyalan menyatakan bahwa pemecahan saham mengungkapkan informasi tentang kinerja masa depan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan He dan Wang (2012) menunjukkan hasil yang mendukung *the signaling hypothesis*, akan tetapi didukung dengan hasil empiris yang terbatas. Penelitian yang dilakukan oleh Baker (2014) mendukung *the signaling hypothesis*.

H1: *Signaling theory* memprediksi bahwa likuiditas perdagangan saham dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan meningkat di sekitar tanggal pengumuman, tetapi tidak pada periode setelah pengumuman.

The attention-grabbing hypothesis menyatakan jika individu memiliki perhatian yang terbatas dan cenderung untuk membeli saham yang sekarang tidak dimiliki, jika ada berita yang menarik perhatian. Perusahaan melakukan pemecahan saham untuk menarik lebih banyak perdagangan saham, khususnya investor kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Impson (2010) menunjukkan bahwa pemisahan saham yang dilakukan oleh bank kecil memang menarik lebih banyak perhatian analis. Penelitian yang dilakukan Mehta, Yadav, dan Jain (2011) menunjukkan pemecahan saham dapat menarik perhatian calon investor.

H2: *Attention-grabbing theory* memprediksi bahwa likuiditas dari saham yang melakukan pemecahan saham akan meningkat di sekitar tanggal pengumuman, tetapi tidak dalam periode setelah pengumuman.

Berbeda dengan dua hipotesis di atas, *the trading range/improved liquidity hypothesis* menjelaskan jika likuiditas perdagangan tidak akan meningkat sampai dengan pemecahan saham berakhir. Selain itu, pemecahan saham memiliki efek pada likuiditas perdagangan saham yang bersifat jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan Mehta, Yadav, dan Jain (2011) menemukan hasil empiris bahwa pemecahan saham sebagai alat untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penelitian menunjukkan bahwa manajer sangat mendukung

the trading range dan *liquidity hypotheses* terkait dengan pemecahan saham. Penelitian yang dilakukan Baker (2014) mendukung hipotesis likuiditas dengan dukungan tertinggi dan *the preferred trading range hypotheses*. Penelitian yang dilakukan oleh Impson (2010) menunjukkan bukti peningkatan likuiditas merupakan efek penilaian yang paling penting dari pemecahan saham.

H3: *Trading range/improved liquidity hypothesis* memprediksi bahwa likuiditas perdagangan yang melakukan pemecahan saham akan meningkat setelah *ex-date* dan peningkatannya bersifat jangka panjang.

