

BAB II

PEMECAHAN SAHAM

A. Pemecahan Saham

Pemecahan saham adalah salah satu aktivitas perusahaan yang diinformasikan kepada publik (*corporate event*), dimana terjadi perubahan nilai nominal per lembar saham dan jumlah lembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*). Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu:

1. Pemecahan saham naik atau *split up*

Pemecahan saham naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham, yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar.

2. Pemecahan saham turun atau *split down/ reverse split*

Pemecahan saham turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Namun pada prakteknya, di Bursa Efek Jakarta belum pernah terjadi pemecahan saham turun.

Dalam penelitian Fatmawati dan Marwan Asri (1999) terdapat uraian bahwa pasar modal Amerika, yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga

mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua,¹⁴ yaitu:

1. Pemecahan saham sebagian atau *partial stock split*

Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25 persen atau lebih, tetapi kurang dari 100 persen dari jumlah saham beredar yang lama.

2. Pemecahan saham penuh atau *full stock split*

Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100 persen atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

B. Pasar Modal

1. Pengertian pasar modal

Secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Kepmen Keu RI No. 1548/KM/90, tentang Pasar Modal). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya, dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

2. Fungsi pasar modal

Pasar modal yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku

¹⁴ Fatmawati dan Marwan Asri, *op. cit.*, hal. 94

pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan (entitas) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX). Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES¹⁵.

Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik dari perusahaan, Bapepam dan BEJ serta BES, mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebar ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat meminta langsung ke BEJ atau melewati broker.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan untuk menentukan bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia (BEJ) pada periode tahun 1984 sampai tahun 1987 maupun pada tahun 1990, bentuk efisiensi yang terjadi adalah efisiensi bentuk lemah.

¹⁵ Jogiyanto, 1998, *op. cit.*, hal 29

Namun pada penelitian-penelitian mulai tahun 1996, bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia adalah bentuk setengah kuat, karena informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga saham yang terjadi di bursa.¹⁶

C. Persyaratan dan Peraturan

Sebagaimana tata cara dan proses atas *corporate action* yang lain, pemecahan saham juga melalui proses keputusan internal dalam perusahaan dan para pemilik sahamnya. Setelah melalui mekanisme internal maupun mengkomunikasikan dengan para pemegang saham, yang kemudian dipublikasikan kepada publik melalui Bursa Efek, dan tentunya telah melalui berbagai macam persyaratan

Keputusan melakukan pemecahan saham suatu perusahaan didasarkan pada kesepakatan pemegang saham yang dihasilkan dalam RUPS. Setelah dicapai dalam RUPS maka sesuai dengan Keputusan Kepala Bapepam No. Kep-80/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, Peraturan X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah keputusan terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal/investor. Hal-hal yang harus diumumkan adalah:

¹⁶ Suad Husnan, 1993, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta : UPP-AMP YKPN), hal. 98

- a) Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan.
- b) Pemecahan saham atau pembagian deviden saham.
- c) Pendapatan deviden yang luar biasa sifatnya.
- d) Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- e) Produk atau penemuan baru yang berarti.
- f) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
- g) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang.
- h) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
- i) Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- j) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- k) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau komisaris perusahaan.
- l) Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
- m) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
- n) Penggantian wali amanat.
- o) Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Sesuai dengan ketentuan diatas, pemecahan saham merupakan salah satu informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal atau investor. Karena itu setelah diputuskan melalui keputusan internal, maka harus segera diumumkan kepada masyarakat di bursa.

Dengan adanya pengumuman kepada publik, maka investor dapat memanfaatkan informasi tersebut sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

D. Kandungan Informasi

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan resiko tertentu. Informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan dan menyebabkan terjadinya suatu transaksi, dimana transaksi tercermin dalam perubahan volume perdagangan. Dalam penelitian Ambar Woro dan Bambang Sudibyo (1998) dikemukakan bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya penafsiran yang konstan, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.¹⁷

1. Pengujian kandungan informasi

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Keputusan mengenai apa yang akan diungkapkan harus didasarkan pada tujuan dasar pelaporan keuangan. Jika tekanannya pada para investor, maka salah satu tujuannya adalah

¹⁷ Ambar Woro dan Bambang Sudibyo, 1998, *Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham di BEJ*, (Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1, No. 2), hal 242

penyajian informasi yang memadai agar dapat dilakukan perbandingan mengenai hasil-hasil yang diharapkan.

2. Keberadaan informasi

Menurut definisi efisiensi pasar, pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi jika setiap orang mempunyai informasi yang sama (*full information prices*). Definisi pasar yang statis ini tidak mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi privat. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana akan tercermin dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan.

3. *Assymmetric Information*

Informasi yang tidak simetris adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor yang memiliki informasi saja (*informed investor*). *Assymmetric Information* pada akhirnya dapat merugikan pasar modal yang menawarkan sekuritas yang berkualitas dikarenakan hanya pihak-pihak tertentu saja yang dapat memiliki informasi.¹⁸ Definisi pasar yang dinamis mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi asimetris tersebut. Berdasarkan pada pasar yang dinamis maka akan menekankan pada kecepatan penyebaran *assymmetric information*, yang jika penyebaran dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris. Ada

¹⁸ William R Scott, 2003, *Financial Accounting Theory*, (Prentice Hall, Third Edition), hal 105

beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi asimetris menjadi informasi yang simetris, yaitu¹⁹:

- a) Informasi privat disebarkan kepada publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten, sehingga penyebaran informasi asimetris menjadi informasi yang simetris terjadi dengan cepat.
- b) Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan setelah itu mereka akan menjualnya. Hal ini menyebabkan proses penyebaran informasi asimetris menjadi informasi yang simetris menjadi lambat.
- c) Investor yang memiliki informasi privat akan melakukan tindakan spekulasi (*speculative behavior*). Investor yang mempunyai informasi privat akan mempunyai insentif untuk bertransaksi dan menggunakannya sampai tercapai *full information prices*.
- d) Investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan melakukan transaksi mengikuti investor yang mempunyai informasi privat. Informasi simetrik terjadi karena semua informasi privat sudah diserap pasar melalui pengamatan reaksi yang terjadi akibat informasi privat.

4. *Disclosure Principle*

Verrechia (1983) mengasumsikan bahwa pasar mengetahui bahwa manajer mempunyai dan mengetahui informasi, dimana pasar tidak mengetahui pasti akan hal ini.²⁰ Dari sini dapat dibuat argumentasi bahwa manajer akan memberikan semua

¹⁹ Jogiyanto, *op cit*, hal 301

²⁰ Scott, *op. cit*, hal . 420

informasi, baik atau buruk. Hal ini yang disebut dengan *disclosure principle*. Bila investor mengetahui bahwa manajer mempunyai sebuah informasi dan investor tidak mengetahui mengenai informasi tersebut, mereka akan berasumsi bahwa jika informasi tersebut adalah informasi yang menguntungkan, maka manajer akan mengungkapkan informasi. Bila investor tidak mendapati manajer mengungkapkan informasi, mereka akan berasumsi bahwa sesuatu yang buruk akan terjadi terhadap pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Adalah insentif manajer untuk menjaga saham perusahaan dari kejatuhan. Bila pasar akan mengasumsikan hal yang buruk bila informasi tidak diumumkan, maka hanya pengungkapan informasi yang kredibel yang dapat menjaga nilai pasar saham perusahaan dari kejatuhan. Dari eksaminasi yang merekonsiliasikan *disclosure principle* dengan pengamatan empiris, menyatakan bahwa tidak selamanya manajer melakukan pengungkapan informasi yang penuh, terutama melakukan penundaan mengenai pengungkapan informasi yang buruk dan tidak menguntungkan²¹.

E. Motivasi Pemecahan Saham

Pemecahan saham telah lama menjadi fenomena yang membingungkan, hal ini dikarenakan pemecahan saham walaupun tidak mempengaruhi atas *cash flow* perusahaan, tetapi dilakukan banyak perusahaan dan alasan reaksi atas pengumuman tidak dapat dipahami sepenuhnya²². Tidak ada perubahan penting yang muncul karena pemecahan saham, dikarenakan tindakan itu tidak meningkatkan pendapatan

²¹ *Ibid*, hal 421

²² Asquith, Healy dan Khrisna Palepu, 1989, *Earning and Stock Split*, (*The Accounting Review*, Vol. 64, No. 3), hal 387

atau mengurangi pengeluaran. Yang terjadi adalah perubahan besar unit yang kepemilikannya diperjualbelikan²³. Angel (1997) menyatakan distribusi saham tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik”, yakni dengan membagi “kue pie” perusahaan menjadi lebih kecil. Dengan demikian perusahaan tidak dapat mengubah nilai pasar dan kesejahteraan para pemegang saham.²⁴ Namun banyak perusahaan di dunia yang tetap melakukan alternatif kebijakan pemecahan saham dalam upaya untuk memperbaiki likuiditas saham perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya beberapa motivasi dari pihak internal dan mengkomunikasikan kepada publik melalui instrumen pengumuman pemecahan saham.

1. *Signalling Theory*

“A signal is an action taken by a high-type manager that would not be rational if that manager was low-type.”²⁵

Sebuah signal yang positif biasanya akan diberikan oleh sebuah perusahaan yang mempunyai kualitas yang berbeda dibanding perusahaan lain yang setara, misalnya perusahaan tersebut unggul dalam bidang penelitian dan pengembangan.

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor, dan manajemen adalah pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan mengenai faktor-faktor yang

²³ Sharp, Alexander, Bailey, 1999, *Investasi*, (Jakarta: Prehallindo), hal 48

²⁴ Angel, J James, 1997, *Tick Size, Share Price, and Stock Splits*, (*The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2), hal. 664

²⁵ William R Scott, *op. cit*, hal. 423

mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak menyampaikan secara penuh semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan sesuatu ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dan volume perdagangan.²⁶

Signalling hypothesis juga dapat diketahui dalam penelitian Asquith, Healy & Palepu (1989) yang mengemukakan bahwa pemecahan saham digunakan pihak manajer untuk memberikan informasi yang menguntungkan kepada pasar²⁷. Dengan kata lain pemecahan saham dapat memberikan sinyal yang dapat dipercaya tentang masa depan perusahaan.

Pemecahan saham dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan. Apabila aktivitas pemecahan saham dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka pemecahan saham yang terjadi dapat menunjukkan sinyal yang valid. Perusahaan yang memberikan sinyal yang tidak valid akan mendapat dampak yang negatif, dikarenakan pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung. Maka hanya perusahaan yang berprospek bagus saja yang mampu menanggung dan sebagai akibatnya pasar akan bereaksi positif terhadapnya. Dan bila perusahaan tidak mempunyai prospek yang cukup baik, maka tak akan mampu menanggung biaya tersebut, justru dengan adanya pemecahan

²⁶ Budiarto dan Zaki Baridwan, *op. cit*, hal 96

²⁷ Asquith, Healy & Palepu, *op. cit*, hal. 388

saham yang dilakukan akan menurunkan tingkat perdagangan jika pasar cukup cerdas dan cermat dalam mengamatinya.

Conroy, Harris & Benet mengemukakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang²⁸. Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan akan mengambil keputusan untuk melakukan pemecahan saham, agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor. Argumentasi tersebut akan menambah biaya jika sinyal yang disampaikan kurang tepat, karena aktivitas pemecahan saham akan memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manajer. Seperti diperkuat McNichols & Dravid yakni bahwa semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham, menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat pemecahan saham.²⁹ Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik atau insentif bagi broker untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal. Karena pada dasarnya investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya.

2. *Liquidity Theory/ Trading Range Theory*

Yaitu teori yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas saham, dimana tingkat perdagangan saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal. Likuiditas meningkat karena semakin banyak investor

²⁸ Conroy, Harris & Benet, *op. cit*, hal 1285

²⁹ McNichols & Dravid, *op. cit*, hal 877

yang dapat menjual atau membeli saham. Copeland (1979) menyatakan pemecahan saham menjadikan saham berada pada "*optimal trading range*", diasumsikan punya persen biaya broker yang paling rendah dari nilai yang diperdagangkan, akan terlihat menjadi lebih likuid. Selain itu, pemecahan saham juga dianggap membuat pasar menjadi lebih lebar. Dalam penelitian Fatmawati dan Marwan Asri (1999), menyebutkan Baker dan Gallagher (1980) mengadakan tanya jawab dengan 100 CFO (*Chief Financial Officer*) perusahaan yang *listing* di *NYSE*, dimana 94 persen dari sampel mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan pemecahan saham agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik, sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan. Menurut McNichols dan Dravid (1990) para praktisi sudah lama berpendapat bahwa tujuan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk menggerakkan saham ke dalam "cakupan perdagangan yang optimal".³⁰ Menurut Jogiyanto, alasan pertama perusahaan melakukan *stock split* adalah supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya.³¹

Menurut Hasan Zein (1997) ada tiga penyebab mengapa pemecahan saham dilakukan³², yaitu :

- a. Memanfaatkan psikologis pemodal dalam upaya meningkatkan likuiditas saham. Saham bonus dan pemecahan saham akan meningkatkan jumlah

³⁰ McNichols & Dravid, *op. cit.*, hal 857

³¹ Jogiyanto, *op. cit.*, hal. 322

³² Hasan Zein Mahnud, "*Stock Split Menaikkan Biaya Pemilikan*", *Bisnis Indonesia*, 2 Mei 1997, hal 17

saham yang beredar, akan meningkatkan jumlah pemegang saham yang memiliki 1 lot, membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga terjangkau oleh banyak pemodal. Akibatnya permintaan akan saham cenderung naik, saham lebih aktif diperdagangkan di bursa, dan harganya pun boleh jadi naik lebih tinggi dari harga teoritis.

b. Memanfaatkan psikologi pemodal tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah. Bila harga saham Rp 2.000,00 kenaikan harga 1 poin (Rp 25,00) merupakan keuntungan 1,25%. Bila harga saham "hanya" Rp 1.000,00 maka kenaikan harga yang sama (satu poin) akan memberi keuntungan sebesar 2,5%.

c. Pemecahan saham juga seringkali merupakan langkah persiapan menjelang merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham.

Menurut Yosef dan Brown (1977)³³ ada lima buah alasan, yaitu :

- a. Meningkatkan pemasaran dari saham perusahaan
- b. Penyampaian informasi, berhubungan dengan kesempatan investasi besar.
- c. Meningkatkan dasar bagi para pemegang saham untuk melawan dilakukannya merger
- d. Meningkatkan penjualan produk
- e. Meningkatkan hubungan antara pemilik dan anak buah dalam perusahaan.

Sebagian besar perusahaan melakukan distribusi keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden kas. Distribusi lainnya adalah dengan deviden saham

³³ Sasson Bar-Yosef dan Lawrence D. Brown, 1977, "A Reexamination of Stock Split Using Moving Betas", (*The Journal of Finance*, Vol. 32 No. 4), hal 1069

dan atau pemecahan saham, dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham tersebut.

F. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator dari adanya suatu reaksi pasar. Aktivitas Volume Perdagangan digunakan untuk melihat apakah pengumuman pemecahan saham informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Pengujian reaksi pasar dengan menggunakan pendekatan volume telah digunakan Copeland (1979). Hasil pengujian Copeland menunjukkan bahwa kegiatan perdagangan saham setelah pengumuman mengalami kenaikan tetapi tidak dengan proporsional, sehingga secara keseluruhan likuiditas dikatakan menurun. Perdagangan saham dapat terjadi jika investor mempunyai kecermatan yang berbeda terhadap *private disclosure information* yang mereka peroleh. *Predisclosure information assymetri* menyebabkan para investor membentuk *predisclosure beliefs* dengan membedakan *degrees of confidence*. Perbedaan dalam bobot informasi publik baru berakibat pada perbedaan perubahan kepercayaan investor³⁴.

G. Likuiditas dan Hubungannya dengan Pemecahan Saham

Likuiditas menurut Copeland (1979), adalah keadaan suatu ketidaksempurnaan kemampuan untuk melunasi tagihan yang mempunyai jangka sangat pendek. Harga

³⁴ Ambar Woro dan Bambang Sudibyo, *op. cit*, hal 242

dari likuiditas tersebut adalah potongan yang disebabkan oleh ketidakmampuan dalam pembayaran tersebut.³⁵

Liquidity is the imperfect "moneyless" of very short-term bills. The price of liquidity is the discount caused by the "trouble" of inverting short-term bills that are not generally acceptable. A transactions cost must first be incurred in order to convert the bill into money for investment or consumption. If the bill were generally acceptable as a medium of exchange price if transactions costs were zero, then the bill and money would be perfect substitutes.

Jadi suatu saham yang likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang, saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (*gain*). Ukuran likuiditas saham yang digunakan oleh Copeland adalah perubahan secara proporsional volume perdagangan saham, serta digunakan ukuran lain yaitu perubahan biaya transaksi sebagai persen dari jumlah saham yang diperdagangkan. Semakin besar volume sebagai persen dari jumlah saham yang diperdagangkan. Semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut.

Dalam penelitian ini likuiditas saham diartikan, merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid suatu saham, berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi yang hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memilikinya saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk

³⁵ Copeland, *op. cit.*, hal 116

mendapatkan return dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan itu menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal. Begitu pentingnya likuiditas saham baik bagi perusahaan yang telah go publik maupun bagi pemodal, di Bursa Efek Jakarta dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ45.

Pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil diasumsikan akan membuat pasar perdagangan surat berharga menjadi lebih 'luas' atau 'lebar', dalam arti semakin banyak investor yang akan mampu membeli saham tersebut, dengan demikian akan meningkatkan kesempatan bagi investor untuk mendapatkan gain karena semakin banyaknya pihak yang bertransaksi. Sebagai contoh, bila semula untuk membeli 1 lot (500 lembar) saham, seharga Rp 1.000,00 per lembar, dibutuhkan Rp 500.000,00 maka setelah pemecahan saham 2 : 1 hanya dibutuhkan Rp 250.000,00 per lot. Selain itu saham dipecah karena ada batas harga yang "optimum" untuk saham biasa, sehingga suatu saham yang harganya sudah di atas batas optimum bila dipecah akan membuat pasar perdagangannya menjadi lebih "lebar" atau "luas". Dengan harga per lot yang lebih sesuai tersebut diasumsikan akan semakin banyak investor yang tertarik untuk melakukan transaksi atas saham tersebut, dengan demikian transaksi

atas saham tersebut meningkat, atau bisa saham dikatakan likuiditas saham meningkat.

McGough (1993) mengemukakan bahwa pada umumnya pemecahan saham akan membuat menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, dan mengubah para investor odd lot menjadi investor round lot.³⁶ Investor odd lot adalah investor yang membeli saham di bawah 1 lot, sedangkan investor round lot adalah investor yang membeli saham minimal 1 lot.

Penjelasan Copeland (1979) bahwa dari penelitian yang dilakukannya pemecahan saham justru menurunkan tingkat likuiditas saham, volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Hal tersebut menurutnya disebabkan oleh biaya transaksi pialang secara proporsional meningkat dan *bid-ask spread* (selisih harga bid yang diajukan oleh pembeli dan harga ask yang diminta oleh penjual) juga lebih tinggi dari sebelumnya.

Aktivitas perdagangan saham yang merupakan gambaran likuiditas saham bisa diketahui melalui total volume perdagangan suatu saham, dalam periode tertentu. Volume perdagangan saham pada periode waktu ke t , V_{mt} , merupakan fungsi dari informasi masa yang telah lampau, I_t , dan masa yang akan datang, I_{t-1}, I_{t-2}, \dots

$$V_{mt} = f(I_t, I_{t-1}, \dots, I_{t-z})$$

(Copeland, 1979)

Pendek kata apabila suatu informasi atau suatu kejadian yang memuat informasi dianggap berbobot oleh para investor maka akan berpengaruh terhadap volume

³⁶ McGough, *op. cit.*, hal. 58

perdagangan baik oleh informasi yang telah lampau (historis) maupun yang akan datang (*future*).

H. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Pemecahan saham telah lama menjadi fenomena yang membingungkan, dikarenakan walaupun tidak mempengaruhi arus kas tetapi tetap dilakukan banyak perusahaan dan reaksi reaksi atas pengumuman saham tidak sepenuhnya dapat dimengerti. Berdasar pasar efisien secara informasi, pengumuman saham merefleksikan informasi baru tentang keuntungan yang akan datang.³⁷ Saham dikatakan meningkat karena semakin banyak investor yang menjual dan membeli saham. Copeland (1979) mengutarakan bahwa tujuan dilakukan pemecahan saham adalah untuk mencapai tingkat perdagangan yang optimal sehingga pasar menjadi lebih lebar atau berada pada *optimal trading range*, sehingga saham menjadi lebih likuid.³⁸ Hal senada diungkapkan McNichols dan Dravid (1990), para praktisi telah lama berpendapat bahwa tujuan dilakukannya pemecahan saham adalah menggerakkan saham ke dalam “cakupan perdagangan yang optimal”.³⁹ Lebih lanjut oleh Copeland disimpulkan setelah pengumuman pemecahan saham, tingkat likuiditas saham mengalami penurunan.⁴⁰ Hal yang serupa diperkuat oleh Conroy, Harris & Benet (1990) yang mendukung motif dilakukannya pemecahan saham yaitu mencapai tingkat perdagangan yang optimal, dan disimpulkan terjadi penurunan

³⁷ Asquith, Healy & Palepu, *op. cit*, hal 387

³⁸ Copeland, *op. cit*, hal. 115

³⁹ McNichols & Dravid, *op.cit*, hal 857

⁴⁰ *Ibid*, hal 138

tingkat likuiditas saham.⁴¹ Angel (1997) mengemukakan bahwa pemecahan saham membuat saham menjadi lebih likuid.⁴² Menurut Jogiyanto, alasan pertama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah supaya harga saham tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya.⁴³ Penelitian di Indonesia yang dilakukan Fatmawati dan Marwan Asri (1999) mengatakan terdapat penurunan tingkat likuiditas, tetapi secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan rata-rata perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.⁴⁴

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka penelitian ini terutama diarahkan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan tingkat likuiditas saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham, dengan mengajukan hipotesa sebagai berikut :

- Ho = tidak ada perbedaan tingkat likuiditas antara sebelum pemecahan saham dengan sesudah pemecahan saham.
- Ha = ada perbedaan tingkat likuiditas antara sebelum pemecahan saham dengan sesudah pemecahan saham.

⁴¹ Conroy, Harris & Benet, *op. cit*, hal 1294

⁴² Angel, J James, *op. cit*, hal. 665

⁴³ Jogiyanto, *op. cit*, hal 322

⁴⁴ Fatmawati dan Marwan Asri, *op.cit*, hal. 104