

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### II.1. Asimetri Informasi

Produk yang berasal dari akuntansi adalah informasi, sebuah komoditas yang penting dan berpengaruh kuat.<sup>15</sup> Informasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi para investor dalam pengambilan keputusan dan pemilihan portofolio investasi yang menguntungkan mereka. Informasi yang dimiliki dan dapat diakses tersebut oleh setiap pihak yang bertransaksi di pasar modal, berbeda antara satu dengan yang lain. Perbedaan inilah yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi apabila salah satu pihak dalam sebuah transaksi mempunyai informasi yang lebih banyak atau lebih baik dari pada pihak lain.<sup>16</sup>

Terdapat dua jenis asimetri informasi yang dapat terjadi, yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu jenis asimetri informasi yang terjadi karena satu atau lebih kelompok dalam transaksi bisnis atau transaksi yang berpotensi memiliki kelebihan informasi yang menguntungkan dibandingkan dengan kelompok lain. Misalnya beberapa pihak seperti para manajer perusahaan dan pihak lain yang mengetahui lebih banyak informasi mengenai kondisi terbaru perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dari pada investor yang merupakan pihak luar perusahaan.<sup>17</sup> Contohnya yang terjadi di pasar mobil bekas. Pemilik mobil bekas lebih mengetahui kondisi mobilnya dibandingkan dengan calon pembeli. Pemilik mobil bekas ini mungkin menjual "lemon" dan

<sup>15</sup> Scott, William R. op. cit., hal 6.

<sup>16</sup> Ibid., hal 7.

<sup>17</sup> Ibid., hal 7-8.

mengaku sebagai "orange". Sebaliknya pembeli mobil, yang menyadari mempunyai informasi kurang dibandingkan dengan yang dimiliki penjual, tidak dapat membedakan mobil-mobil bekas atau "lemons" (berkualitas buruk) dengan mobil berkualitas baik atau "orange"; akan menawar mobil tersebut dengan harga rendah. Akibatnya, penjual yang benar-benar menawarkan mobil bagus akan dirugikan, karena mobilnya dinilai terlalu rendah oleh calon pembeli.<sup>18</sup>

2. *Moral Hazard*, yaitu jenis informasi asimetri yang terjadi karena salah satu atau lebih kelompok dalam transaksi bisnis, atau transaksi yang potensial, dapat memantau sejauh mana tindakannya dalam pemenuhan transaksi tersebut tetapi kelompok lain tidak bisa. Masalah ini terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang menjadi karakteristik dari sebagian bentuk bisnis. Para pemegang saham dan para kreditor tidak mungkin untuk mengamati secara langsung perluasan dan kualitas usaha *top manager* yang bekerja atas nama mereka. Manajer mungkin dapat tergoda untuk melalaikan tugas dan menyalahkan faktor-faktor yang berada di luar kendali mereka sebagai sebab kinerja perusahaan yang jelek.<sup>19</sup>

Dari ilustrasi di atas terlihat bahwa asimetri informasi untuk tipe *adverse selection* dapat merugikan pasar modal yang menawarkan sekuritas-sekuritas berkualitas. Alasan ini pula yang membuat emiten yang menawarkan sekuritas berkualitas secara sukarela mengungkapkan semua informasi yang mereka miliki sehubungan dengan sekuritas tersebut untuk mengurangi asimetri informasi.

---

<sup>18</sup> Jogiyanto, op.cit., hal 387-388.

<sup>19</sup> Scott, William R. op. cit., hal 8.

Di pasar modal terdapat banyak informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas; salah satunya dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*), seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pemecahan saham atau *stock split*, pengumuman perubahan kepemilikan, pengumuman merger dan akuisisi dan sebagainya.<sup>20</sup> Pengumuman-pengumuman tersebut merupakan pemberitahuan secara sukarela oleh pihak emiten kepada publik untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi di pasar modal.

## **II.2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)**

### **II.2.1. Pengertian Pemecahan Saham**

Pemecahan saham adalah tindakan memecah jumlah lembar saham menjadi lembar saham lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional.<sup>21</sup> Proporsional sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Atau pemecahan secara sederhana, berarti memecah selebar saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis. Misalnya jumlah saham yang beredar adalah 1 juta lembar dengan nilai Rp 1.000,- perlembar. Nilai ekuitas perusahaan

---

<sup>20</sup>Jogiyanto. Op. Cit., hal. 372-373

<sup>21</sup>Abdul Halim, Op. Cit., hal 92.

adalah sebesar 1 juta x Rp 1.000,- = Rp 1 milyar. Perusahaan memecah dari satu lembar saham untuk dijadikan sebanyak 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru adalah menjadi Rp 500,- dan jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp 500,- = Rp 1 milyar.<sup>22</sup>

Menurut Weyandt, Kieso dan Kimmel (2002), pemecahan saham merupakan hasil dari pengurangan nilai nominal untuk per lembar saham. Pemecahan saham tidak memiliki pengaruh terhadap modal saham, laba ditahan, dan agio saham. Namun, hanya berpengaruh pada peningkatan jumlah lembar saham dan penurunan nilai nominalnya. Mereka juga menambahkan, karena pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap saldo modal pemegang saham, maka tidak diperlukan adanya penjurnalan terhadap pemecahan saham. Namun demikian, pemecahan saham tetap perlu dicatat dalam bentuk memo. Di bawah ini tabel II.1 tentang pengaruh pemecahan saham terhadap struktur modal pemegang saham, misal jumlah lembar saham beredar 50.000 lembar dengan faktor pemecahan 2:1.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Jogiyanto, op. cit., hal 415-416.

<sup>23</sup> Weyandt, Kieso, Kimmel, 2002. *Accounting Principles. 6<sup>th</sup> edition.* (Canada: John Wiley & Sons, Inc.) P. 608-609.

**Tabel II.1. Struktur Modal Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham**

	<b>Sebelum Pemecahan Saham</b>	<b>Setelah Pemecahan Saham</b>
<b>Modal pemegang saham</b>		
Saham biasa	Rp 500.000,-	Rp 500.000,-
Tambahan Modal Disetor	-	-
Total Modal Sendiri	Rp 500.000,-	Rp 500.000,-
Laba ditahan	Rp 300.000,-	Rp 300.000,-
<b>Total modal pemegang saham</b>	<b>Rp 800.000,-</b>	<b>Rp 800.000,-</b>
<b>Lembar saham</b>	50000	100000
<b>Nilai Nominal saham</b>	Rp 16,-	Rp 8,-

Keputusan untuk melakukan pemecahan saham harus didasarkan atas persetujuan pemegang saham pada rapat umum luar biasa pemegang saham (RUPS). Pemecahan saham menyebabkan pemegang saham harus menukarkan sahamnya terlebih dahulu dengan saham baru hasil pemecahan saham agar dapat diperdagangkan di bursa.<sup>24</sup>

Pemecahan saham merupakan salah satu aspek tambahan dalam kebijakan dividen perusahaan. Dalam manajemen keuangan, pemecahan saham dan dividen saham selalu disejajarkan karena dalam pengertian ekonomi hanya terdapat perbedaan kecil di antara keduanya. Namun, dalam pengertian akuntansi kedua istilah ini memiliki perbedaan yang sangat besar dan digunakan untuk tujuan yang berbeda.<sup>25</sup> Menurut Ewijaya dan Nur Indriantoro, Di Indonesia pengaturan mengenai pemecahan saham tidak disebutkan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK), yang

<sup>24</sup> Tjiptono Darmaji, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. (Jakarta: Salemba Empat, 2001), Hal. 131.

<sup>25</sup> James C. Van Horne dan John M. Wachowich Jr., *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 1998). Hal.507.

diatur hanya hal mengenai dividen saham yang dibagikan oleh perusahaan, yaitu dalam PSAK nomor 21 paragraf 23 tentang dividen saham.<sup>26</sup>

## II.2.2. Jenis-Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu:

### 1. Pemecahan naik (*split up*)

Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 4:1, dan 5:1. Faktor pemecahan 2:1 artinya 2 saham baru ditukar dengan 1 saham lama, dan harga nominal barunya juga berkurang  $\frac{1}{2}$  dari harga nominal lama;<sup>27</sup> Faktor pemecahan 3:1 artinya 3 saham baru ditukar dengan 1 saham lama, dan harga nominal barunya juga berkurang  $\frac{1}{3}$  dari harga nominal lama; dan seterusnya.

### 2. Pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*)

Pemecahan turun 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 dan 1:5. Faktor pemecahan 1:2 artinya 1 saham baru ditukar dengan 2 saham lama, dan harga nominal barunya juga bertambah 2 kali dari harga nominal lama; Faktor pemecahan 1:3 artinya 1 saham baru ditukar dengan 3 saham lama, dan harga nominal barunya juga bertambah 3 kali dari harga nominal lama; dan seterusnya.

<sup>26</sup> Ikatan Akuntansi Indonesia. Standar Akuntansi Keuangan. (Jakarta: Salemba Empat, 2002). Hal

<sup>27</sup> Abdul Halim, Op. Cit., hal 92-93.

Menurut Ewijaya dan Nur Indriantoro, di Indonesia jenis pemecahan saham yang sampai saat ini dilakukan yaitu pemecahan saham naik (*stock split up*), dan belum pernah terjadi kasus pemecahan turun (*stock split down*). Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis hanya akan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan naik.<sup>28</sup>

### II.2.3. Alasan Perusahaan Melakukan Pemecahan Saham

Apabila sebuah pengumuman tidak mempunyai nilai ekonomis, untuk pasar efisien, maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Sebaliknya jika pasar bereaksi untuk pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis, ini berarti pasar tersebut belum efisien, karena tidak dapat membedakan pengumuman yang bernilai informasi ekonomis dengan yang tidak.<sup>29</sup> Jika memang pengumuman pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis, pertanyaannya adalah mengapa perusahaan emiten melakukannya. Menurut Jogiyanto(2003), adapun alasan dilakukan pemecahan saham, antara lain:<sup>30</sup>

1. Untuk menjaga harga pasar saham agar tidak terlalu tinggi sehingga meningkatkan likuiditas perdagangannya. Harga pasar saham yang tinggi menyebabkan kemampuan investor untuk membeli saham berkurang. Hal ini akan menyebabkan harga saham akan sulit untuk meningkat lagi dan volume perdagangan saham tidak dapat optimal. Salah satu cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan optimal, sehingga daya beli investor meningkat dan membuat

<sup>28</sup> Ewijaya dan Nur Indriantoro, op. cit., hal 55

<sup>29</sup> Jogiyanto, op. cit., hal 416.

<sup>30</sup> Ibid., op. cit., hal 416-419.

saham saham lebih likuid untuk diperdagangkan, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Saham yang likuid adalah saham yang sering diperdagangkan.

2. Berhubungan dengan teori sinyal atau *signalling theory*. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai **sinyal yang positif** karena perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja baik, yang ingin menyampaikan prospek masa depan yang baik pula ke publik yang belum mengetahuinya. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut, sebenarnya bukan karena respon terhadap informasi pemecahan saham itu sendiri, tetapi terhadap prospek perusahaan yang disinyalkan oleh perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut. Agar suatu sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, maka hanya perusahaan-perusahaan yang mempunyai kondisi yang sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. Pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini sehingga pasar bereaksi secara positif terhadapnya. Perusahaan yang tidak mempunyai prospek baik yang mencoba memberikan sinyal yang tidak valid melalui pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga pemecahan saham justru akan menurunkan harga sekuritasnya.



#### II.2.4. Prosedur dan Peraturan Pemecahan Saham Di BEJ

Keputusan untuk melakukan pemecahan saham oleh emiten didasarkan pada kesepakatan yang dihasilkan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setelah dicapai kesepakatan dalam RUPS, maka pihak emiten yang melakukan pemecahan saham memberitahukan kepada pihak BEJ melalui surat atau faksimile, mengenai:

1. Pelaksanaan pemecahan saham nilai nominal saham dari nilai nominal lama menjadi nilai nominal baru
2. Jadwal pelaksanaan dan tata cara pelaksanaan pemecahan, yaitu :
  - a) Tanggal perdagangan saham dengan nilai nominal lama di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
  - b) Tanggal Awal perdagangan saham dengan nilai nominal baru di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
  - c) Tanggal Akhir penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal lama di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
  - d) Tanggal penentuan pemegang rekening yang berhak atas hasil pemecahan saham (*recording date*)
  - e) Periode perdagangan saham di Pasar Tunai dengan nilai nominal lama
  - f) Tanggal pelaksanaan saham dengan nilai nominal baru hasil pemecahan saham didepositkan dan didistribusikan oleh KSEI kepada pemegang rekening
  - g) Tanggal awal perdagangan saham dengan nilai nominal baru di Pasar Tunai
  - h) Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal baru
  - i) Dan catatan tambahan lainnya kepada para pemegang saham

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Nomor Kep-86/PM/1996, Tanggal 24 Januari 1996, Peraturan No. X.K.1. tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, Pemecahan saham merupakan salah satu informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau pun keputusan investor.<sup>31</sup> Oleh karena itu, perusahaan emiten wajib menyampaikan hasil RUPS selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah rapat tersebut diselenggarakan kepada Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) dan mengumumkannya di BEJ. Selain itu, pihak emiten wajib mengumumkannya kepada publik sekurang-kurangnya dalam dua surat kabar berbahasa Indonesia, salah satunya berperedaran nasional.<sup>32</sup> Dalam surat kabar tersebut berisi tentang jadwal pelaksanaan pemecahan saham dan tata cara pelaksanaannya kepada para pemegang saham. Contoh pengumuman tertulis sebuah perusahaan yang melakukan pemecahan saham di BEJ dan iklan pelaksanaan pemecahan saham di surat kabar (lihat pada lampiran I).

Beberapa peraturan yang berisi pemecahan saham di Indonesia, yaitu:<sup>33</sup>

- **Peraturan Bapepam No. X.K.1** ; Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik (lihat lampiran II.a.)
- **Peraturan Bapepam No. VI.A.3**; Rekening Efek pada Kustodian (lihat lampiran II.b.)

---

<sup>31</sup> [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), Peraturan Bapepam Nomor IX.I.1. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor kep-86/pm/1996. Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

<sup>32</sup> [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), Peraturan Bapepam Nomor IX.I.1. Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham, no. 4.

<sup>33</sup> [www.investorindonesia.com](http://www.investorindonesia.com)

- **UU Pasar Modal, Penjelasan Bab I : Penjelasan Pasal 1, Angka 7 tentang Informasi atau Fakta Material (lihat lampiran II.c.)**

### II.3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

#### II.3.1. Pengertian *Signalling Theory*

Perusahaan-perusahaan di dalam pasar modal seringkali mempunyai kualitas yang berbeda-beda. Misalnya sebuah perusahaan mempunyai proyek investasi dan teknologi yang baik dari yang lain. *Disclosure* dari detail proyek dan teknologi berkualitas tinggi tersebut mungkin akan menyampaikan informasi yang berharga tetapi *disclosure* yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan informasi tersebut belum tentu dipercaya begitu saja oleh pasar yang skeptis.<sup>34</sup> Namun demikian, di dalam pasar modal terdapat suatu mekanisme yang memungkinkan perusahaan dengan proyek investasi berkualitas tinggi dapat menyampaikan informasi pada pasar secara kredibel. Mekanisme tersebut adalah *signalling* atau sinyal.<sup>35</sup>

**Sinyal** adalah sebuah tindakan yang diambil oleh *high-type manager* yang akan menjadi tidak rasional bila dilakukan oleh *low-type manager*. Kredibilitas sebuah sinyal adalah ketika *cost* untuk mengeluarkan sinyal menjadi tidak rasional bagi *low-type manager*, dan pasar mengetahui hal tersebut. *Signalling theory* menjelaskan alasan yang mendorong perusahaan melakukan pelaporan secara sukarela pada pasar modal. Nilai dari perusahaan akan dapat ditingkatkan jika perusahaan secara sukarela melaporkan (mensinyalkan) informasi intern tentang perusahaannya

---

<sup>34</sup> Scott, William R. op. cit., hal 422-423.

<sup>35</sup> Ibid., hal 107.

yang kredibel dan yang mengurangi ketidakpastian pihak luar tentang prospek masa depan perusahaan.<sup>36</sup>

### II.3.2. Bentuk-Bentuk Sinyal

Sinyal dapat berupa *direct disclosure* maupun *indirect signal*. Huges (1986) dalam Scott (2003) menunjukkan bahwa *disclosure* tentu dapat menjadi *signal* yang kredibel. Dalam modelnya, manajer ingin mengeluarkan ekspektasi dari nilai perusahaannya dengan membuat sebuah *disclosure* secara langsung di awal periode.

Selain *direct disclosure*, manajer juga dapat memberikan sinyal berbentuk *indirect signal*. Copeland dan Pyle (1977) dalam Scott (2003) menyatakan bahwa dalam sebuah perusahaan *go public*; proporsi modal yang dipegang perusahaan adalah sebuah sinyal. Perusahaan yang berkualitas buruk tidak mungkin memegang posisi modal yang tinggi. Kualitas auditor juga dapat menjadi sinyal dalam sebuah saham baru yang dikeluarkan manajer yang rasional dalam perusahaan yang berkualitas rendah, tidak akan menggunakan jasa auditor yang berkualitas tinggi, yang tentu saja bertarif mahal. Beberapa contoh mekanisme *signalling* lainnya yaitu, struktur modal perusahaan, kebijakan dividen, publikasi *forecasting*, dan juga kebijakan *stock split*.<sup>37</sup>

### II.4. Reaksi Pasar

Suatu informasi akan mendapat respon dari pasar jika informasi tersebut mempunyai nilai ekonomis. Pengumuman pemecahan saham merupakan salah satu

---

<sup>36</sup> Scott, William R. op. cit., hal 423.

<sup>37</sup> Scott, William R. op. cit., hal 423.

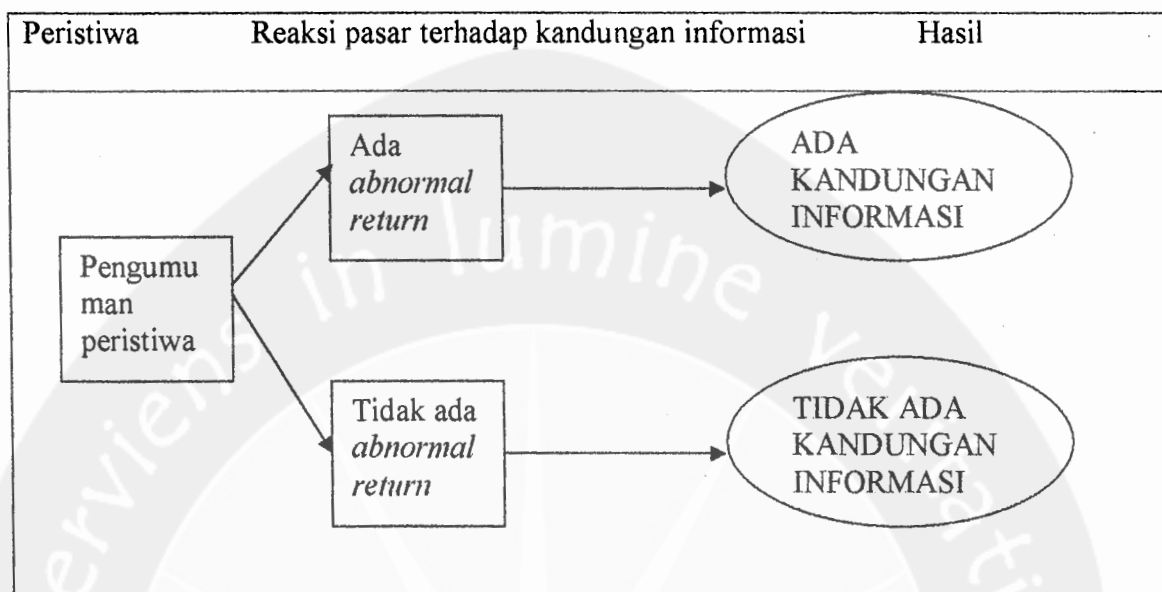
bentuk peristiwa (*event*) yang diduga dapat mempengaruhi reaksi pasar karena pemecahan saham berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham dan menandakan adanya sinyal yang positif tentang kinerja dan prospek laba di masa depan perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham tersebut. Dengan demikian dalam penelitian ini studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman *stock split*.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jadi, suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberi *abnormal return* kepada pasar. Dapat diilustrasikan pada tabel II.2. berikut:<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Jogiyanto, op.cit., hal. 410-411.

Tabel II.2. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* (return tidak normal) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (return realisasi) terhadap *return* normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return realisasi yang terjadi dengan return ekspektasi.<sup>39</sup>

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : *abnormal return* sekuritas *i* pada periode ke *t*

$R_{it}$  : return realisasi sekuritas *i* pada periode ke *t*

$E[R_{it}]$  : return ekspektasi sekuritas *i* pada periode ke *t*

<sup>39</sup> Jogiyanto, op. cit., hal 433-434.

**Return realisasi** merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sedangkan, **Return ekspektasi** merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner(1985) dalam Jogiyanto (2003) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan 3 model, antara lain:<sup>40</sup>

a) *Mean adjusted model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi, dengan rumusan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

$E [R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke- $i$  pada periode jendela ke- $t$

$R_{i,j}$  = *return* realisasi sekuritas ke- $i$  pada periode estimasi ke- $j$

$T$  = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

Periode estimasi pada umumnya merupakan periode sebelum periode jendela (periode pengamatan/peristiwa).

b) *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk

<sup>40</sup> Ibid., hal 434-446

mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

$R_{ij}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mj}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{Mj} = (IHS G_j - IHS G_{j-1}) / IHS G_{j-1}$  dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan )

$\varepsilon_{ij}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c) *Market-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah *return* indeks harga pasar saham (IHS G) pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model diestimasi seperti pada model pasar (*market model*), karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$E[R_{it}] = R_{mt}$$



*Abnormal return* dalam penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan *market model*. Alasan menggunakan *market model* dalam penelitian ini karena mengikuti penelitian sebelumnya, yaitu:<sup>41</sup>

1. Pasar modal Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*) dan banyak terjadi perdagangan yang tidak sinkron artinya saham tidak likuid atau jarang diperjualbelikan. Akibatnya sebagian besar sahamnya menghasilkan *return* nol. Maka diperlukan periode estimasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan alpha dan beta.
2. Selain itu, dengan model ini akan diperoleh model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas.

## II. 5. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman pemecahan saham, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang berlawanan mengenai efek pemecahan tersebut.

Studi tentang *stock split* yang juga merupakan studi peristiwa (*event study*) telah dilakukan oleh Fama et al.(1969) dalam Jogiyanto (2003). Mereka mempelajari 940 pemecahan saham yang terjadi diantara Januari 1927 sampai dengan Desember 1959. Mereka menghitung *cumulative abnormal return* mulai bulan -30 sampai bulan +30. Mereka menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman pemecahan saham diumumkan, *abnormal return* tidak terjadi pada hari

---

<sup>41</sup> Indah Kurniawati. 2003. "Analisis Kandungan Informasi *Stock split* dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada *Non-synchronous Trading*." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, (vol.6, No.3, September 2003), Hal.270.

pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman. Hasil ini mendukung pasar *New York Stock Exchange* (NYSE) yang efisien bentuk setengah kuat karena tidak adanya reaksi pasar dari pemecahan saham.

Sementara, penelitian yang dilakukan Grinblatt et al.(1984) dalam Jogiyanto (2003) menggunakan data harian untuk melihat pengaruh dari pengumuman pemecahan saham. Sebanyak 125 peristiwa pemecahan saham yang bebas dari pengumuman lainnya selama tiga hari sekeliling tanggal pengumuman dijadikan sebagai sampel data. Mereka menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman pemecahan saham. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman pemecahan saham merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan.

Asquith et. al. (1989) melihat apakah pengumuman pemecahan saham mengandung informasi laba akuntansi. Sampel data menggunakan 121 perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham minimal 25 % pada periode tahun 1970-1980 dan tidak melakukan pembayaran dividen. Hal yang menarik adalah sampelnya menggunakan perusahaan yang tidak membagikan dividen selama 5 tahun terakhir menjelang pemecahan saham. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk 4 tahun sebelum pemecahan saham dilakukan, peningkatan terjadi 1 tahun sebelum pemecahan saham terjadi. Pemecahan saham tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada masa sesudah pemecahan saham. Artinya pemecahan lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu dari pada dengan kinerja laba masa depan.

Eugene Pilotte (1997) mengulang penelitian yang dilakukan Asquith et al. dengan menggunakan kriteria sampel dan metodologi penelitian yang sama. Perbedaannya hanya pada tahun periode pengamatannya, yaitu ia mengamati tahun 80-an (tahun 1982-1989) dimana tingkat inflasi lebih rendah dan pertumbuhan ekonominya lebih tinggi; Sedangkan penelitian Asquith et al. Mengamati tahun 70-an (tahun 1970-1980) dimana tingkat inflasi tinggi dan pertumbuhan ekonominya rendah. Ternyata hasil yang berbeda ditemukan oleh Pilotte yaitu terdapat peningkatan laba pada tahun sebelum dan setelah pemecahan saham. Ia menyimpulkan bahwa sinyal tentang peningkatan laba yang dibawa oleh pemecahan saham adalah bersifat spesifik atau khusus dalam periode waktu tertentu, yaitu pada saat kondisi ekonomi baik, interpretasi pasar atas sinyal laba yang dibawa oleh pemecahan saham lebih optimistik atau berharapan baik.

Di Indonesia terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh pemecahan saham, seperti Wahyu anggraini dan Jogiyanto (1999), Retno Miliasih (2000), Asih P. Sari dan Djoko Susanti (2004) menguji pengaruh pemecahan saham terhadap laba (*earning*) dan dividen. Penelitian Indah Kurniawati (2003) dengan menggunakan *market model*, periode jendela 11 hari ( lima hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan lima hari setelah pengumuman) dan lamanya periode estimasi seratus hari sebelum periode jendela; menemukan *abnormal return* signifikan hanya terjadi di hari  $t-5$ ,  $t-0$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ . Reaksi terbesar dari pasar terjadi di hari ke-0 yaitu hari saat diumumkannya pemecahan saham. signifikan *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman pemecahan saham memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Indah menggunakan sampel perusahaan

yang melakukan pengumuman pemecahan saham selama tahun 1994 sampai tahun 1997. Penelitian Retno Miliasih (2000) dengan menggunakan *market adjusted model* menemukan adanya *abnormal return* pada satu hari sebelum dan pada hari pengumuman pemecahan saham. Ia mengambil sampel perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham pada tahun 1996. Alasan peneliti menggunakan tahun 1996 sebagai tahun penelitian karena tahun tersebut adalah tahun terbanyak perusahaan melakukan *split* terhadap sahamnya dan periode tahun 1996 dianggap sebagai periode paling mapan pada sejarah pasar modal Indonesia.

Berikut ini tabel II.3. yang berisi ringkasan penelitian-penelitian tentang pemecahan saham di Indonesia:

Tabel II.3. Ringkasan Penelitian Tentang Pemecahan saham

No.	Penulis (Tahun)	Topik	Periode Tahun pengamatan	Hasil Penelitian
1.	Wahyu anggraini dan Jogiyanto (2000)	a) Menguji ada/tidaknya peningkatan laba sebelum dan setelah pengumuman pemecahan saham b) Menguji hubungan antara <b>reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham</b> dengan perubahan laba c) Menguji ada/tidaknya pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pengumuman pemecahan saham dilakukan	Tahun 1996	a) Tidak ada peningkatan laba sebelum dan setelah tahun pemecahan saham, namun pada tahun terjadi pemecahan saham ditemukan pertumbuhan laba yang negatif dan sangat signifikan b) Tidak ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dengan perubahan laba c) Adanya pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pengumuman pemecahan saham
2.	Retno Miliasih (2000)	a) Menguji perbedaan kinerja <i>earning</i> sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham b) Menguji hubungan antara <b>reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham</b> dengan perubahan <i>earning</i> c) Menguji hubungan antara <b>annual abnormal stock return</b> dengan perubahan <i>earning</i> yang terjadi pada saat pengumuman pemecahan saham	Tahun 1996	a) Pengumuman pemecahan saham tidak menyebabkan terjadinya kenaikan <i>earning</i> pada periode sesudah pengumuman pemecahan saham b) Tidak ada hubungan yang positif antara reaksi pasar dengan perubahan <i>earning</i> di seputar periode pengumuman pemecahan saham c) Tidak ada hubungan antara <b>annual abnormal return</b> dengan perubahan <i>earning</i> di seputar pengumuman pemecahan saham

Tabel II.3. Ringkasan Penelitian Tentang Pemecahan saham (Lanjutan)

No.	Penulis (Tahun)	Topik	Periode Tahun pengamatan	Hasil Penelitian
3.	Indah Kurniawati (2003)	<p>a) Menguji reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman (periode jendela 11 hari, <i>market model</i>)</p> <p>b) Menguji terjadinya likuiditas saham akibat pemecahan saham dilihat dari perubahan resiko sistematis (<i>beta</i>), volume perdagangan dan <i>bid ask spread</i></p>	Tahun 1994-1997	<p>a) <i>Abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham tidak signifikan, sedangkan rata-rata <i>abnormal return</i> pada saat pengumuman pemecahan saham signifikan</p> <p>b)-Beta setelah pemecahan saham lebih besar dari pada sebelum pemecahan saham</p> <p>-Volume perdagangan setelah pemecahan saham lebih besar dari pada sebelum pemecahan saham</p> <p>- <i>Bid ask spread</i> setelah pemecahan saham lebih besar dari pada sebelum pemecahan saham</p>
4.	Asih P. Sari dan Djoko Susanti (2004)	Menguji <i>signalling theory</i> , pengaruh pengumuman pemecahan saham terhadap perubahan laba masa depan dan laba masa depan	Tahun 1993-1998	Pengumuman pemecahan saham berhubungan negatif dengan perubahan laba sebelum dan setelah pengumuman pemecahan saham serta tidak ada peningkatan laba yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman pemecahan saham
5.	Revi (2006)	Menguji apakah terdapat reaksi pasar yang positif di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham	Tahun 2000-2004	Tidak terdapat reaksi pasar yang positif di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang sudah dikemukakan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha : Terdapat reaksi pasar yang positif di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham

