

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Pengertian Pemecahan Saham (*Stock Split*)**

Pemecahan saham (*stock split*) secara sederhana dapat diartikan sebagai kebijakan yang dilakukan oleh emiten untuk memecah satu lembar saham menjadi  $n$  lembar saham sesuai dengan faktor pemecahannya. Pemecahan saham dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar tanpa adanya transaksi jual beli saham yang mengubah modal. Harga per lembar saham setelah adanya pemecahan saham menjadi sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya.

Menurut Brigham dan Gapenski (1994) pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga per lembar dirasakan terlalu tinggi, sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. *Stock split* pada umumnya dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan agar perdagangan saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya lebih rendah atau lebih murah

Beberapa pelaku pasar khususnya para emiten mempunyai pendapat bahwa *stock split* memiliki berbagai macam manfaat, diantaranya adalah sebagai berikut (Mulyanti, 2006: 35):

- a. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar sehingga dapat mengubah investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot) menjadi investor *round lot* yaitu investor yang membeli saham minimal 500 lembar.
- b. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi.
- c. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan menjadi lebih likuid.
- d. Sinyal yang positif bagi pasar, bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek yang baik.

Sementara itu, pihak lain mempunyai keyakinan lain yang bertentangan dengan beberapa manfaat di atas, yakni sebagai berikut (Mulyanti, 2006: 39):

- a. Tingkat harga saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian pada lingkungan bisnis.
- b. Tingkat harga saham setelah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga mengakibatkan keengganan investor terhadap saham

- c. Peningkatan jumlah pemegang saham akan menaikkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.
- d. Pemecahan saham (*stock split*) merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang harga tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Semakin banyak partisipan pasar, akan semakin meningkatkan likuiditas saham di pasar bursa. Sehingga dengan dilakukannya *stock split*, dapat mengurangi nilai pasar saham dan memiliki kemampuan menarik mayoritas investor potensi.

Alasan lain perusahaan melakukan *stock split* adalah sebagai berikut (Mulyanti, 2006: 42):

- a. Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada tingkat dimana individu dapat lebih banyak menginvestasikan dananya pada saham tersebut.
- b. Untuk menyebarkan atau memperluas pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan nilai pasar yang dapat dijangkau.
- c. Untuk menguntungkan pemegang saham yang ada dengan memberi kesempatan pada mereka untuk mengambil manfaat dari suatu apresiasi pasar yang tidak sempurna setelah *stock split* tersebut

## 2. Jenis Pemecahan Saham

Ewijaya dan Indriantoro menjelaskan bahwa pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan: *pertama, split-up* (pemecahan naik) merupakan pengukuran nilai nominal per lembar saham yang dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 2:1, 3:1, dan 4:1. *Kedua, Split-down* atau *reverse split* (pemecahan turun) merupakan peningkatan nilai nominal yang dapat mengurangi saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 1:2, 1:3, 1:4.

Mc. Gough (1993) mengatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemegang saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*), dan pemecahan saham penuh (*full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

## 3. Teori Motivasi Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Kebijakan pemecahan saham merupakan suatu fenomena yang masih membingungkan bagi analisa keuangan. Ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai dampak

terhadap saham dan likuiditas perdagangan saham, namun ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga dan likuiditas perdagangan saham. Secara teoritis motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan pemecahan saham serta efek yang ditimbulkan tertuang dalam beberapa teori. Di antaranya ada dua teori utama yang mendominasi literatur pemecahan saham, yaitu *signaling theory* dan *trading theory*.

#### a. *Signaling Theory*

*Signaling theory* atau *asimetry information* (Baker dan Powell, 1993) menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan pemecahan saham agar investor dapat menerima informasi yang menguntungkan. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal, karena semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham, sehingga mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham.

Copeland berpendapat bahwa pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai

prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini, sehingga akan memberikan sinyal positif pada pasar terhadap kredibilitas perusahaan. Selain itu, dengan tingkat biaya komisi yang tinggi, tentunya akan menjadi daya tarik tersendiri bagi broker untuk benar-benar melakukan analisa setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan optimal serta mampu memberi informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut.

*b. Trading Range Theory*

*Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Namun jika harga saham dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan para investor untuk membeli saham, sehingga menimbulkan efek seolah-olah harga saham sulit untuk meningkat lagi. Menurut *Trading range theory* harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham untuk diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham akan dinilai tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan kemampuan para investor untuk

melakukan transaksi, terutama para investor kecil. Dengan kata lain saham akan semakin likuid (Marwata, 2001).

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Harga Saham Terhadap Probabilitas Perusahaan untuk Melakukan *Stock Split***

Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan terjadi sebaliknya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham sulit untuk meningkat lagi. Dalam menganalisis hal tersebut banyak perusahaan yang melakukan *stock split*.

Ikenberry et al. (1996) menyatakan bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Sedangkan Mc. Gough (dalam Sukardi, 2003) mengemukakan manfaat yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor odd lot menjadi investor round lot. Odd lot adalah kondisi dimana investor membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot) sedangkan investor round lot adalah investor yang membeli

Survei yang dilakukan Baker dan Gallagher, 1980 dan Rozef, 1998 dalam Rohana (2003) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi aktivitas *stock split*. Motivasi *stock split* adalah untuk menjaga likuiditas dengan cara menurunkan harga saham. Saham yang tidak likuid (tidak masuk diperdagangkan) disebabkan karena harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh investor. Hal tersebut membuat harga saham mengalami stagnasi dan sulit untuk naik lagi. Padahal manajer dan pemegang saham berharap saham senantiasa tumbuh, dimana hal itu mencerminkan kenaikan kesejahteraan mereka. Dengan demikian, bila harga saham cukup mahal, maka akan muncul diambilnya kebijakan *stock split*. Sebaliknya, pada saham-saham yang harganya murah, jarang muncul kebijakan *stock split*. Hal tersebut menjelaskan bahwa kebijakan *stock split* cenderung diambil pada harga tinggi. Semakin tinggi harga saham, cenderung diturunkan lebih rendah, agar saham kembali ke optimal trading range.

Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati, (1999) melaporkan pendapat yang berlawanan dengan pendapat di atas, ia mengemukakan bahwa terjadinya penurunan harga saham akibat peristiwa *stock split*, berdampak pada penurunan volume perdagangan saham secara proporsional daripada sebelum *split*. Hal yang sama juga dilaporkan oleh Wahyu Angraini dan Jogianto H.M (2000) yang menguji terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa tidak ada hubungan

Sumber yang dilakukan Baker dan Gallagher, 1980 dan Rozet, 1998 dalam Rohana (2003) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyediakan alasan likuiditas ini sebagai motivasi stock split. Motivasi stock split adalah untuk menjaga likuiditas dengan cara memurnikan harga saham. Saham yang tidak likuid (tidak masuk diperdagangkan) disebarkan karena harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh investor. Hal tersebut membuat harga saham mengalami stagnasi dan sulit untuk naik lagi. Padahal manajer dan pemegang saham berharap saham senangnya tumbuh, dimana hal itu mencerminkan kenaikan kesejahteraan mereka. Dengan demikian, bila harga saham cukup mahal, maka akan muncul keinginan stock split. Sebaliknya, pada saham-saham yang harganya murah, jarang muncul keinginan stock split. Hal tersebut menjelaskan bahwa keinginan stock split cenderung diambil pada harga tinggi. Semakin tinggi harga saham, cenderung diturunkan lebih rendah, agar saham kembali ke optimal trading range.

Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Zeti Fatmawati, (1999) melaporkan pendapat yang berlawanan dengan pendapat di atas, ia mengemukakan bahwa terjadinya penurunan harga saham akibat peristiwa stock split, berdampak pada penurunan volume perdagangan saham secara proporsional daripada sebelum split. Hal yang sama juga dilaporkan oleh Wahyu Anggrasini dan Jogianto H.M. (2000) yang menguji terhadap

antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split*, meskipun harga saham perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami penurunan.

Ketidaksesuaian hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh peristiwa *stock split* terhadap harga saham, mendorong penulis untuk merumuskan kembali hipotesis pertama sebagai berikut :

$H_1$  : Harga saham berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *stock split*.

## **2. Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham Terhadap Probabilitas Perusahaan untuk Melakukan *Stock Split***

Penelitian Rohana (2003) yang juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Retno Miliasih (2000) dan Wahyu dan Jogiyanto (2000), menunjukkan bahwa adanya *stock split*, harga saham tidak terlalu tinggi dan semakin banyak investor yang berinvestasi pada saham tersebut. Dan ini akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham.

Hasil penelitian Block dan Hirt dalam Rahayu (2006) menegaskan bahwa tujuan utama dilakukannya *stock split* adalah untuk menempatkan saham dalam kisaran perdagangan yang lebih populer (*populer trading range*), dimana melibatkan banyak pembeli. Dengan harga saham yang terjangkau oleh investor, maka akan mendorong investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan saham suatu perusahaan akan kembali aktif dan likuid dengan semakin meningkatnya

transaksi pembelian atas saham tersebut, sehingga akan membantu perusahaan selaku emiten terhindar dari ancaman *delisting*.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Copeland dalam Sri Fatmawati (1999) melaporkan bahwa likuiditas pasar itu sebenarnya menjadi lebih rendah sesudah *stock split*, volume perdagangan itu secara proporsional lebih rendah daripada sebelum *split*. Penelitian ini juga didukung oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), yang berfokus pada efek pemecahan saham yang berhubungan dengan likuiditas saham yang diukur berdasarkan *bid-ask spread*. Penelitian ini menggunakan sampel 30 perusahaan yang mengumumkan *stock split* pada Bursa Efek Indonesia selama periode Juni 1995 sampai dengan Juni 1997. Menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan yang rendah merupakan salah satu faktor yang menyebabkan perusahaan untuk mengambil kebijakan *stock split*. Diharapkan dengan adanya *stock split* akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka disusun hipotesis kedua sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Frekuensi perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap

keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*

transaksi pembelian atas saham tersebut, sehingga akan membantu perusahaan selaku emiten terhindar dari ancaman delisting.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Copeland dalam 21 Fama<sup>1</sup> (1998) melaporkan bahwa likuiditas pasar itu sebenarnya menjadi lebih rendah sesudah stock split, volume perdagangan itu secara proporsional lebih rendah daripada sebelum split. Penelitian ini juga didukung oleh 21 Fama<sup>1</sup> dan Marwan Asri (1999), yang berfokus pada efek pemecahan saham yang berhubungan dengan likuiditas saham yang diukur berdasarkan bid-ask spread. Penelitian ini menggunakan sampel 30 perusahaan yang menggunakan stock split pada Bursa Efek Indonesia selama periode Juni 1992 sampai dengan Juni 1997. Menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa stock split.

Hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa likuidensi perdagangan yang rendah merupakan salah satu faktor yang menyebabkan perusahaan untuk mengambil kebijakan stock split. Dihasilkan dengan adanya stock split akan meningkatkan likuidensi perdagangan saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka disusun hipotesis kedua sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Likuidensi perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap

### **3. Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split***

Sukardi dalam Rahayu (2006: 43) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum pemecahan saham dan setelah pemecahan saham. Hal ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan melalui kebijakan pemecahan saham dianggap tetap, baik sebelum maupun setelah pemecahan saham.

Hasil penelitian Rahayu (2006: 66) menunjukkan bahwa adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEJ pada tahun 2002 dan 2003 mengakibatkan adanya perbedaan TVA (*Trading Volume Activity*) yang tidak signifikan. Dengan kata lain, tidak ada perbedaan transaksi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Sedangkan berdasarkan hasil uji t untuk tahun 2001 dan selama 2001-2003 dapat disimpulkan bahwa adanya peristiwa *stock split* mengakibatkan adanya perbedaan atau peningkatan volume perdagangan saham. Adanya inkonsistensi hasil penelitian di atas, mendorong penulis untuk merumuskan kembali hipotesis ketiga sebagai berikut:

II : Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum