

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal ditemukan hampir di berbagai Negara. Hal ini menjadikan pasar modal itu sendiri memiliki daya tarik dimana pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi. Keberadaan pasar modal di suatu negara menjadi acuan untuk melihat apakah suatu negara memiliki gairah bisnis dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonomi. Pasar modal memiliki andil yang besar bagi perekonomian di suatu perusahaan. Dengan adanya pasar modal suatu perusahaan dapat memiliki sumber dana yang bersifat jangka panjang dan juga sebagai alternatif investasi. Pasar modal sendiri memiliki manfaat yang besar untuk perusahaan yakni untuk investasi jangka panjang dengan risiko yang dapat diperhitungkan. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya. Dengan membeli saham, para pemodal berharap untuk menerima dividen (pembagian laba) setiap tahun dan keuntungan (*capital gain*) pada saat sahamnya dijual kembali.

Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia dalam beberapa waktu terakhir menjadi fenomena yang menarik perhatian terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Ekonomi Islam dipandang sebagai sebuah sistem ekonomi solutif yang dapat menyelesaikan krisis ekonomi dan permasalahan kesenjangan ekonomi sosial. Ekonomi Islam sendiri adalah derivasi dari ajaran Al-Qur'an dan As-Sunah yang diterapkan sebagai panduan dalam aktivitas perekonomian.

Pasar modal syariah pertama di Indonesia dipelopori dengan terbitnya Reksa Dana Syariah oleh PT. Reksadana Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian BEI dan Danareksa bekerjasama meluncurkan Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. Selanjutnya pada tanggal 12 September 2007 BAPEPAM meluncurkan Daftar Efek Syariah dengan diawali surat keputusan

BAPEPAM-LK tentang penerbitan daftar efek syariah tertanggal 31 Agustus 2007. Pasar modal syariah saat ini memiliki dua indeks saham, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Indeks (JII). Indeks saham syariah yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 ini mencerminkan pergerakan saham-saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Seluruh saham ISSI adalah keseluruhan saham yang memenuhi kriteria saham syariah sesuai dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sedangkan JII merupakan bagian dari saham syariah ISSI. Perbedaannya, ISSI merupakan cerminan dari seluruh saham yang masuk kategori syariah, sementara JII hanya mengambil 30 saham dari DES dengan pertimbangan likuiditas, kapatalisasi dan faktor fundamental lainnya (Affgani : 2016).

Investasi yang dilakukan di pasar modal memiliki risiko yang harus dihadapi. Apabila investor ingin mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka sebagai investor harus bersedia menghadapi risiko yang tinggi juga. Oleh karena itu, untuk mengurangi risiko dari berinvestasi tersebut para investor membutuhkan informasi yang lengkap dan sesuai dengan kondisi yang ada di pasar modal. Salah satu informasi penting bagi investor ialah aktivitas emiten yang dapat mempengaruhi jumlah saham beredar ataupun yang bergerak di pasar atau lebih dikenal sebagai *corporate action* (Darmaji dan Fakhruddin, 2001:123). Keputusan *corporate action* akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan para pemegang saham. Beberapa bentuk korporasi yang umumnya dilakukan emiten antara lain: pembagian dividen baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*) atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*) dan pembelian kembali saham (Widjaja, 1996:23).

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang terdapat di pasar modal adalah *stock split* atau pemecahan saham. *Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai

terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya karena mereka menilai, apabila harga saham terlalu tinggi maka tidak akan ada investor yang akan membeli sahamnya (Brigham dan Gapenski, 1996).

Stock split (pemecahan saham) merupakan salah satu cara yang dilakukan emiten untuk menjaga agar saham tetap berada pada kisaran perdagangan yang maksimal, sehingga para calon investor masih memiliki daya beli terhadap saham tersebut. Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya adalah perusahaan besar yang memiliki harga saham yang tinggi, untuk menjaga likuiditas saham perusahaannya dalam melakukan kebijakan *stock split* yang dapat menyebabkan harga saham menjadi rendah karena pemecahan sehingga calon investor kecil dapat menjangkau harga saham sesudah pemecahan saham, hal tersebut akan berdampak pada permintaan yang semakin meningkat yang mengakibatkan saham akan menjadi lebih likuid (Muharam, 2009). Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar yang positif meskipun nilai dari saham tersebut tidak berubah secara ekonomi tetapi investor akan tertarik dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan akan mendapatkan return dari informasi *stock split* tersebut.

Stock split menjadikan likuiditas saham semakin meningkat sehingga banyak investor yang mampu berinteraksi. *Stock split* merupakan suatu kesepakatan yang dilakukan perusahaan dan merupakan kesepakatan para pemegang saham yang diputuskan dalam RUPS. Setelah dicapai kesepakatan dalam RUPS maka sesuai dengan keputusan ketua BAPEPAM No. Kep-00001/BEI/01-2004 tanggal 30 Januari 2014, peraturan No : VI.3.1 tentang tambahan saham yang berasal dari pemecahan saham, emiten yang melakukan *stock split* wajib menyampaikan selambat-lambatnya 5 (lima) hari bursa sebelum tanggal pengumuman jadwal perdagangan nominal baru di bursa (Anwar dan Asandimitra, 2014:880).

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi selain itu *return* juga

merupakan salah satu faktor memotivasi investor untuk melakukan investasi dengan tingkat resiko tertentu. *Return* dapat berupa return realisasi (*actual return*) atau dapat berupa return ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa yang akan datang (Rusliati & Farida, 2010). Selisih antara return yang sebenarnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*) disebut sebagai return tidak normal (*abnormal return*). Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan kepada ketidakpastian. Hal ini mendorong investor untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expected return* dari setiap investasinya.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham (Hartono, 2003). Harga per-lembar saham baru setelah pemecahan saham ialah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelumnya. Dengan demikian, pemecahan saham (*stock split*) tidak mempunyai nilai ekonomis atau dengan kata lain *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan (Jogiyanto, 2003:415) Misalnya jumlah saham yang beredar adalah 2 juta lembar dengan nilai Rp 1.000,00 per lembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar $2 \text{ juta} \times \text{Rp } 1000,- = \text{Rp } 2 \text{ Miliar}$.

Peristiwa *stock split* (pemecahan saham) sampai saat ini masih merupakan fenomena yang masih menarik untuk dibahas. *Stock split* dilakukan karena harga saham yang terlalu tinggi sehingga saham tersebut tidak likuid, jika saham tidak likuid maka perdagangan saham tersebut semakin sedikit. Transaksi perdagangan yang sedikit menyebabkan harga tidak bergerak fluktuatif sehingga untuk memperoleh *abnormal return* juga semakin sedikit (Damayanti, Atmadja, & Darmawan, 2014).

Stock split merupakan strategi perusahaan yang dilakukan di pasar modal untuk menarik minat calon investor. Ada beberapa alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* menurut Scott, et al., 1999 (dikutip dari Harsono, 2004).

- (1) Agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
- (2) Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan.
- (3) Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

Seperti yang dijelaskan menurut Islam dalam Al-qur'an surah Al-Maidah ayat 2:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۚ وَاتَّقُوا
 اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

... wa ta'āwanu 'alal-birri wat-taqwā wa lā ta'āwanu 'alal-ismi wal-
 'udwāni wattaqullāh, innallāha syadīdul-'iqāb

Artinya : ...dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh Allah sangat berat siksa-Nya. (Kementerian Agama RI, 2014:106)

Ayat diatas secara tersirat mengisaratkan bahwa sesama manusia haruslah saling tolong menolong dalam perbuatan yang baik dan jangan mencurangi serta tidak memberatkan satu sama lain. Jika dilihat dalam konteks *stock split*, peristiwa ini dikatakan membantu karena memberi kesempatan kepada investor kecil dalam berinvestasi karena dengan adanya *stock split* harga saham menjadi terjangkau sehingga investor kecil dapat disesuaikan dengan kemampuan. *Stock split* dikatakan sebagai aplikasi dari tolong menolong dikarenakan *stock split* mampu mendorong investor-investor kecil untuk bergabung bersatu dalam membantu perusahaan yang memerlukan modal yang besar untuk meneruskan siklus produksinya dan apabila produksi ini terganggu maka akan dapat

mengganggu secara langsung maupun tidak langsung terhadap sektor produktif atau konsumsi masyarakat luas.

Berikut jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Stock split*
Terdaftar di ISSI
Periode 2013-2018

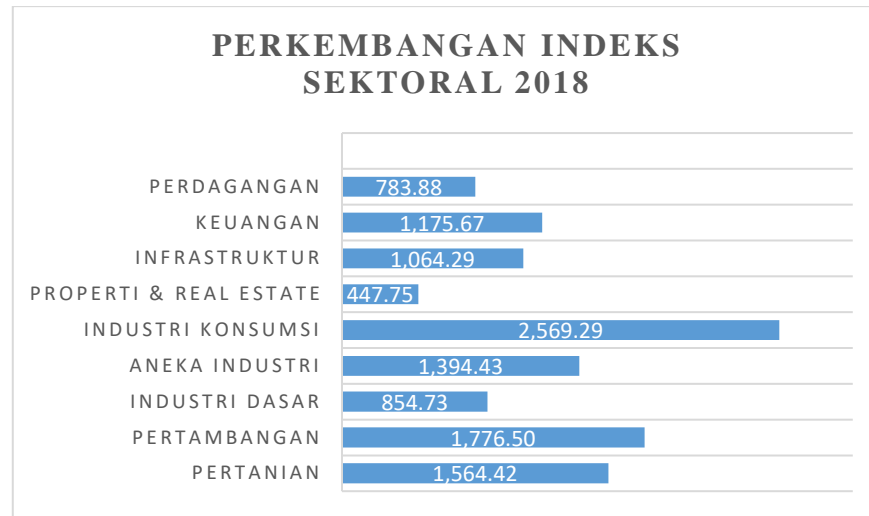
No	Tahun	Jumlah
1	2013	9
2	2014	3
3	2015	8
4	2016	15
5	2017	14
6	2018	8
TOTAL		57

Sumber: TICMI (data diolah)

Tabel diatas menunjukkan bahwa *stock split* masih menjadi aksi korporasi perusahaan yang cukup banyak dilakukan emiten di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dari tahun 2013-2018 tercatat 57 perusahaan syariah dari berbagai sektor melakukan *stock split*. Bursa Efek Indonesia (BEI) menggolongkan perusahaan yang terdaftar ke dalam beberapa sektor yaitu industri dasar kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, keuangan, pertambangan, pertanian, *property real estate* dan konstruksi, perdagangan jasa dan investasi dan infrastruktur utilitas transportasi.

Indeks sektoral menjadikan tiap saham yang punya bidang usaha sama digabungkan dalam satu kelompok kemudian dibuat indeksnya tersendiri. Berikut

adalah perkembangan indeks sektoral yang telah di kelompokkan oleh BEI berjumlah 9 sektor:



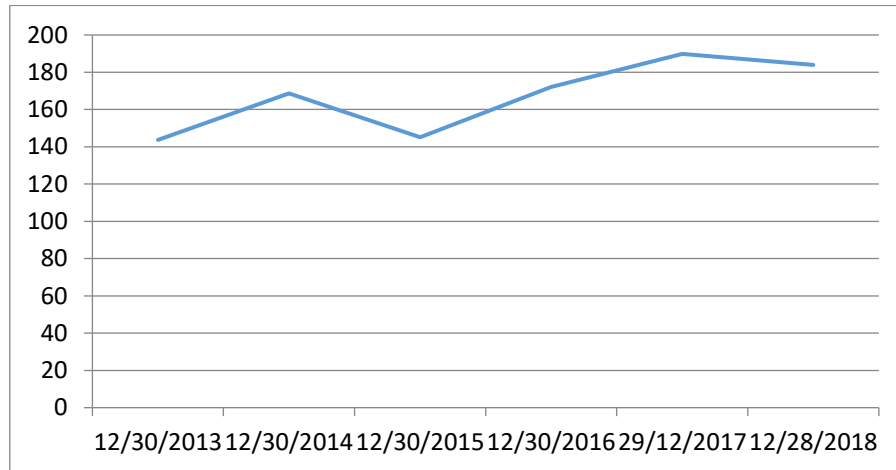
Gambar 1.1

Perkembangan Indeks Sektoral tahun 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2018

Dari gambar di atas, sektor terendah pada perkembangan indeks sektoral adalah sektor properti dan *real estate* sedangkan sektor tertinggi adalah sektor industri konsumsi. Semakin tinggi nilai indeks sektoral menunjukkan bahwa sektor tersebut menarik bagi investor.

Dari 57 perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2013-2018, perusahaan pada sektor industri dasar kimia sebanyak 11 perusahaan, sektor aneka industri sebanyak 6 perusahaan, sektor industri barang konsumsi 9 perusahaan, sektor keuangan tidak ada perusahaan yang terdaftar pada ISSI, sektor pertambangan 1 perusahaan, sektor pertanian 1 perusahaan, sektor properti real estate konstruksi sebanyak 6 perusahaan, sektor perdagangan jasa investasi sebanyak 16 perusahaan dan pada sektor infrastruktur utilitas transportasi sebanyak 5 perusahaan.



Gambar 1.2
Grafik Perkembangan Indeks ISSI
periode 2013-2018

Sumber: Duniainvestasi

Pada Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2013 sampai 2018 naik turun. Nilai ISSI paling tinggi terdapat pada tahun 2017 dan mengalami penurunan di tahun 2018.

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) merupakan salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisa dalam penelitian di bidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal akhir-akhir ini. Tujuan dari studi peristiwa adalah mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (sebagai contoh: pemecahan saham, pengumuman laba dan *right issue*).

Studi peristiwa merupakan alat analisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return* normal merupakan return ekspektasian (return yang

diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

Jogiyanto (2009:537) menerangkan ada hal yang dapat dicermati berkaitan dengan adanya reaksi terhadap *corporate action*, yaitu: “Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*”.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham terhadap pengumuman *stock split* yang dilihat melalui *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR). Dari perubahan AAR dan CAAR dapat diteliti bagaimana perbedaan AAR sebelum dan setelah *stock split* dan apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak signifikan.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian yang menguji dan mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *stock split* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian-penelitian tersebut tersebar berdasarkan fokus wilayah yang diteliti, bidang sektor yang diteliti, periode yang diteliti dan variabel yang diteliti yang berbeda-beda.

Penelitian yang menguji reaksi pasar saham terhadap *stock split* yaitu; Anissa Nurlia Kusumaningtyas dan Irni Yunita (2013) dengan judul Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Stock split* pada Perusahaan *Go Public* 2009-2013 bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* walaupun reaksi tersebut negatif. Selain itu ada penelitian Putu Gede Aditama Putra dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2013) berjudul Reaksi Pasar atas Pengumuman *Stock split* bahwa *stock split* tidak berpengaruh bagi perusahaan tetapi dalam penelitian ini *stock split* direspon oleh pasar. Meskipun demikian, masih terjadi kesenjangan penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar saham terhadap *stock split*.

Adapun kesenjangan penelitian yang menjadi alasan penelitian ini yaitu variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *abnormal returndancumulative average abnormal return*, kemudian sample yang digunakan adalah seluruh sektor yang melakukan *stock splitter*daftar di ISSI pada tahun 2013-2018, rentang waktu pengamatan terhadap fenomena, penelitian ini menggunakan event window atau jendela pengamatan selama 31 hari yaitu 15 hari sebelum peristiwa, saat peristiwa dan 15 hari setelah peristiwa *stock split*, karena dianggap hari tersebut mampu mencerminkan reaksi pasar. Kesenjangan tersebut memunculkan rumusan masalah yaitu, apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham dan *cumulative average abnormal return* saham baik sebelum maupun sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2013-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan kesenjangan penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *stock split* pada saham yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sementara itu, untuk menguji dan mengetahui reaksi pasar saham terhadap *stock split*, penelitian ini menggunakan metode *event study* atau *studi peristiwa* berupa *Stock split*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi peristiwa *stock split* dan *abnormal return dan cumulative average abnormal return*.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari emiten seluruh sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018 dengan periode pengamatan yaitu 31 hari, yaitu lima belas hari sebelum peristiwa *stock split* (t-15), hari saat pengumuman atau t+0 dan lima belas hari setelah *stock*

split (t+15). Penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* (uji beda dua sample berpasangan) dan diolah menggunakan Microsoft Exel.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, kesenjangan penelitian, tujuan, ringkasan metode dan kontribusi penelitian serta sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan landasan teoritis yang ada kaitannya dengan variabel yang diteliti, penelitian terdahulu serta kerangka konseptual dalam menyusun penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan secara detail metode penelitian yang digunakan mengenai pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel serta analisis data.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan diuraikan tentang hasil penelitian dan pembahasan dari permasalahan sesuai variabel-variabel yang diteliti.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini terdiri dari simpulan hasil pengujian dan analisis yang dilakukan pada bab 4, dan memberikan saran sesuai dengan hasil analisis.