

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **Tinjauan Penelitian Sebelumnya**

Penelitian ini sebelumnya dilakukan oleh Kuswati (2004) mengenai “Perbedaan Pendapatan Abnormal Saham. Sebelum dan sesudah Tanggal Pengumuman Penerbitan Obligasi Konversi Studi Empiris pada perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. Sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta sebanyak tujuh perusahaan. Dengan unit amatan meliputi perusahaan yang melakukan pengumuman obligasi konversi tahun 2000 sampai tahun 2002 di BEJ dan selama periode pengamatan tidak mengeluarkan pengumuman penting lainnya seperti stock split, pembagian deviden dan lain-lain. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan peristiwa pemecahan saham sebagai dasar untuk menganalisa. Sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini hanya meneliti tentang perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* saja, sedangkan yang dilakukan oleh Kuswati, disamping itu juga melihat tentang pengumuman penerbitan obligasi

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Investasi**

#### **2.2.1.1. Pengertian Investasi**

Investasi merupakan kegiatan pengalokasian dana secara langsung maupun secara tidak langsung dengan tujuan untuk mendapatkan return dengan resiko yang ditetapkan. Berdasarkan pernyataan tersebut investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan dana pada satu atau beberapa asset yang akan dimiliki selama beberapa periode mendatang (Jones 1996 ; 36).

Investasi menurut Sumariyah ( 199;2) adalah penawaran modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Pembahasan investasi berkaitan dengan pengelolaan asset finansial khususnya sekuritas yang bisa diperdagangkan (*marketable Sekuritas*). Asset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah asset-asset pihak penerbit surat berharga tersebut. Sedangkan sekuritas yang mudah diperdagangkan (*Marketable Sekuritas*) adalah asset-asset finansial yang bisa diperdagangkan dengan mudah dan dengan lainnya transaksi yang murah pada pasar yang terorganisir.

Pihak-pihak melakukan kegiatan investasi disebut investor-investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua yaitu investor individual (individual/retail investors) dan investor konstitusional (Institusional Investor). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-

Perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (Bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

#### **2.2.1.2. Tujuan Investasi**

Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan Investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang (Eduardus Tandelilin, 2001;4)

#### **2.2.2. Pasar Modal**

##### **2.2.2.1. Pengertian Pasar Modal**

Di negara-negara maju pasar modal sejak lama merupakan lembaga yang sangat diperlukan bagi perkembangan perekonomian Negara. Kegiatan di pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga-lembaga antara lain bursa efek dan lembaga kliring.

Definisi pasar modal secara umum berdasarkan keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK/1990 tentang pasar modal adalah suatu system keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Definisi ini kemudian disempurnakan berdasarkan Undang-Undang pasar modal No.8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal menurut menurut Sumariyah (1997;3) merupakan tempat pertemuan penawaran dan permintaan surat berharga, pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi surat berharga antara pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjual surat berharga (investor) untuk memperoleh manfaat dengan adanya pasar modal.

Menurut Riyanto (1999;219) pasar modal merupakan suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhubungan tetapi saling mengisi yaitu calon permodal (Investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang.

#### **2.2.2.2.Fungsi Pasar Modal**

Fungsi pasar modal menurut Yuliati, dkk (1996;11) adalah :

1. Bagi pemerintah (sektor pembangunan), pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat (dalam dan luar negeri).kehadiran pasar modal juga selaras dengan asas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemerataan hasil0hasil pembangunan. Melalui pasar modal, dana masyarakat akan dialokasikan ke sector yang paling produktif dan efisien, sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.
2. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternative untuk memperoleh dana segar, yaitu dengan go public. Alternative ini dapat dimanfaatkan untuk

memperbaiki struktur modal perusahaan (menghindari perusahaan dari debt to equity ratio yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana (investasi), selama deposito berjangka dan tabungan (serta investasi pada asset riil). Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin besar

### **2.2.2.3. Bentuk Aktivitas Pasar Modal**

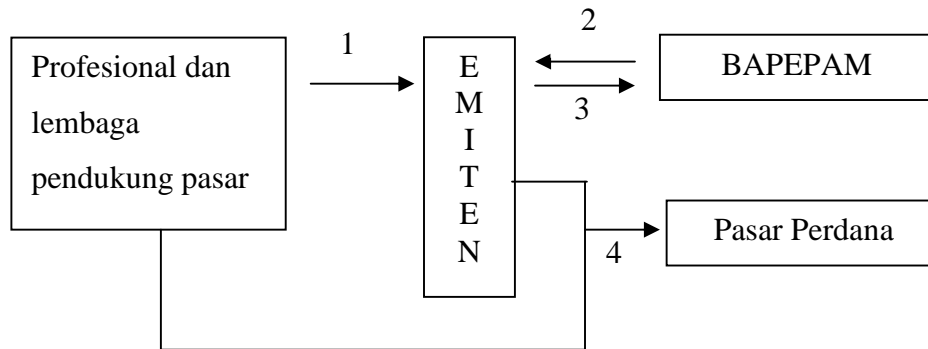
Bentuk aktivitas pasar modal menurut Fahrudin dan Hadiano (2001:324) terdiri dari :

1. Pasar perdana (primary market), yaitu perjalanan perdana emisi efek setelah memperoleh izin emisi dari ketua Bapepam dan pembeliannya dapat dilakukan melalui *Underwriting* atau *selling agent* dengan membawa tanda bukti diri.

Dalam menjual sekuritanya, perusahaan-perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan serbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk go public. Di Indonesia proses penawaran umum di pasar perdana bisa digambarkan pada 1.1 berikut ini.

Gambar 1.1

Proses Penawaran Umum di Pasar Perdana



Keterangan :

1. Profesional dan lembaga pendukung pasar modal membantu emiten menyiapkan penawaran umum.
2. Emiten menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM
3. Pernyataan pendaftaran dinyatakan oleh BAPEPAM
4. Emiten beserta profesional dan lembaga pendukung melakukan penawaran umum di pasar perdana.

Sumber : *Jakart Stock Exchange*

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*), yaitu suatu transaksi yang berlangsung pada setiap hari bursa bertempat di bursa efek maupun di bursa paralel terhadap saham-saham di bursa efek dan berlangsung diantara broker baik atas nama sendiri maupun atas nama orang lain.
3. Pasar ketiga (*Third Market*), yaitu perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.

4. Pasar keempat (*Fourth Market*), yaitu pasar perdagangan yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi yang brokes.

#### **2.2.2.4. Tujuan Pasar Modal**

Tiga aspek perdana yang ingin dicapai pasar modal di Indonesia ( Ahmad, 1996:19) yaitu :

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan.
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan.

Mengarahkan partisipasi masyarakat melalui kepemilikan saham dalam penyerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

#### **2.2.2.5. Peranan Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam suatu Negara, yang terdapat dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara suatu Negara dengan Negara lain. Pasar modal ini bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Besarnya peranan modal suatu Negara dapat dihindari dari lima aspek berikut (Sumariyah.2000;7)

1. Sebagai fasilitas untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang akan diperjual belikan.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.

3. Pasar modal memberi kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
4. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Selain kelima aspek tersebut di atas pasar modal mempunyai peranan dalam perekonomian nasional antara lain fungsi tabungan (*savings function*), fungsi kekayaan (*Wealt function*), fungsi likuiditas (*Liquidity function*) dan fungsi pinjaman (*kredit function*).

### **2.2.3. Efisiensi Pasar Modal**

#### **2.2.3.1. Pengertian Efisiensi Pasar Modal**

Banyak definisi mengenai pasar modal yang efisien, tapi secara umum pasar modal dikatakan efisien bila harga sekuritas yang terdapat setiap saat mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik informasi harga sekuritas, informasi yang tersedia bagi publik, dan informasi internal perusahaan.

Jones (1996;269) menyatakan bahwa *An efficion market is a market in which The prices of securities fully reflect all know information quickly and accurately.*

Pernyataan ini mempunyai arti bahwa didalam pasar modal yang efisien harga sekuritas secara cepat dan akurat. Harga sekuritas yang dengan segera menyesuaikan diri dengan informasi baru yang tersedia dan relevan menunjukkan nilai ekonomis saham.



### **2.2.3.2. Bentuk Pasar Modal yang Efisien**

Jogiyanto (2000;352) menyatakan bahwa efisiensi pasar modal dapat dibagi menjadi tiga bentuk yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah.

Bentuk ini menyatakan bahwa harga sekuritas saat ini mencerminkan secara penuh semua data dan informasi historis pasar sekuritas seperti harga, tingkat pendapatan, volume perdagangan, dan informasi pasar lainnya. Pada bentuk lemah harga saham saat ini tidak memiliki hubungan kasualitas dengan harga saham di masa lalu.

2. Efisiensi Pasar bentuk Setengah Kuat.

Pada efisiensi pasar setengah kuat menyatakan bahwa harga-harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap munculnya semua informasi yang dipublikasikan sehingga akan merefleksikan secara penuh semua informasi publik diantaranya pengumuman laba, pengumuman deviden, pengumuman pemecahan saham, serta informasi sektor industri. Semua informasi ini secara cepat direfleksikan pada harga saham. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat adalah dengan melihat apakah telah terjadi penyesuaian harga setelah informasi diumumkan. Apakah pasar telah efisien dalam bentuk setengah kuat, harga saham akan bereaksi dengan cepat (menyesuaikan ke tingkat harga yang baru) begitu informasi publik diumumkan. Beberapa studi telah dilakukan untuk menguji efisiensi bentuk setengah kuat, seperti yang dilakukan oleh Michael Jensen. Beberapa dari mereka memperoleh *abnormal return* dan

beberapa tidak dan secara umum mereka tidak mampu memperoleh abnormal return secara konsisten.

### 3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

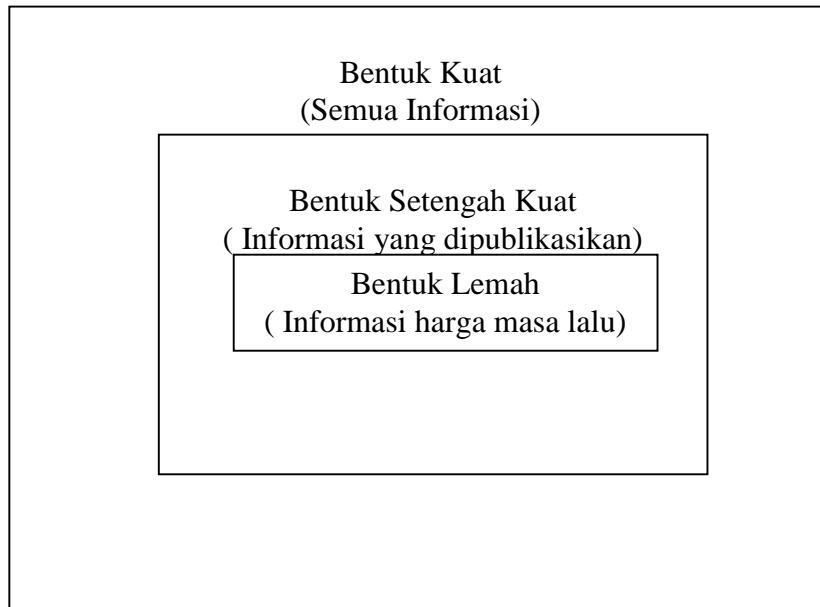
Menyatakan bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi, baik informasi publik maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private Information*), sehingga tidak ada investor yang mempunyai monopoli akses terhadap informasi yang relevan bagi pembentukan harga saham. Dalam efisiensi bentuk kuat tidak ada informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak yang dapat digunakan investor untuk secara konsisten memperoleh pendapatan *abnormal*.

Hubungan antara ketiga bentuk pasar modal yang efisien dapat dilihat pada gambar 2, dapat diterangkan bahwa pasar efisien bentuk lemah terletak di tengah dan berisi informasi yang berkaitan dengan data pada pasar modal. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat terletak di luar efisiensi pasar bentuk lemah, artinya berisi semua informasi yang terletak di pasar bentuk lemah dan pasar setengah kuat (informasi yang dipublikasikan). Efisiensi pasar bentuk kuat terletak paling luar, artinya berisi semua informasi yang ada, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Tingkatan kumulatif ini mempunyai arti bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan bentuk lemah. Tetapi pasar efisiensi bentuk setengah kuat dan bentuk lemah. Tetapi pasar efisien bentuk lemah bukan berarti efisiensi bentuk setengah kuat. Jika pasar dinyatakan tidak efisien dalam

bentuk lemah, maka pasar juga tidak efisien dalam bentuk setengah kuat maupun kuat.

Gambar 2:



Sumber : Charles P. Jones (1996;22)

### 2.2.3.3.Event Study

Jones ( 1996;276) menyatakan bahwa *a company stock return are examined to determine the impact of a particular event f stock prices*, yang berarti tingkat pengembalian suatu saham diamati untuk menentukan pengaruh dari suatu peristiwa pada harga sahamnya. Sehingga reaksi pasar dinyatakan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

*Event Study* dapat digunakan untuk mengujit kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika tidak

ada investor yang menerima *abnormal return* dalam waktu yang cepat. Jika terdapat *abnormal return* dalam bentuk setengah kuat.

Kondisi ideal diperolehnya *abnormal* saham adalah pada hari +0 tidak pada hari lain. Namun, dapat terjadi diperolehnya *abnormal return* pada waktu sebelum maupun sesudah event, yang disebabkan antara lain oleh adanya.

1. *New Release* mengenai adanya pengumuman penting telah dilepas di pasar sebelum tanggal pengumuman itu sendiri, pesan yang timbul bahwa akan ada pengumuman penting dapat memberi suatu informasi akan adanya kejutan.
2. Terjadinya kebocoran informasi
3. Informasi datan terlambat ke pasar pada hari pengumuman , mungkin setelah pasar tutup.
4. Informasi membutuhkan waktu untuk direfleksikan pada harga.

Menghitung *return abnormal* yang dihitung dengan mengurangi *return aktual* yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan. Beberapa penelitian menggunakan model *Equilibrium market* untuk menghitung *return* yang diharapkan, sedangkan beberapa penelitian lainnya biasanya menggunakan Indeks pasar.

$$\text{Return abnormal} = AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$AR_{it}$  : Tingkat *return abnormal* sekuritas I pada waktu t

$R_{it}$  : *Return* sekuritas I pada waktu t

$E(R_{it})$  : *Return* yang diharapkan pada sekuritas i dalam periode t dengan menggunakan model keseimbangan.

## **Stck Split**

### **2.2.5.1. Pengertian Stck Split**

Pemecahan saham (*Stock Split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*Split factor*), Ewijaya dan Indriantoro (1999:55). Sedangkan Skusen (1991:233) dalam Anggaran (1999:11) memberikan definisi bahwa pemecahan saham adalah penggantian saham yang beredar dengan jumlah saham yang lebih besar dengan cara menurunkan nilai pari saham sehingga saldo modal saham dan laba ditahan tetap sama. Karena saldo modal saham dan laba ditahan tidak berubah maka suatu pemecahan saham tidak akan secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan perubahan jumlah saham yang beredar, perubahan nilai pari atau nilai yang ditetapkan hanya dicatat pada ayat pro memori.

*Stock split* adalah tindakan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar dengan menukar satu saham lama dengan dua saham baru yang nilainya setengah dari nilai saham lama (J. Fred Western, Eugen F. Brigham Erlangga, 1992:218)

Berdasarkan definisi yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pemecahan saham merupakan suatu tindakan memecah selembar saham perusahaan menjadi n lembar saham sesuai dengan faktor pemecahan yang ditetapkan sebelumnya dengan melakukan penyesuaian harga per lembar saham baru menjadi  $1/n$  dari harga sebelum pemecahan saham atau dengan kata lain pemecahan saham akan mengalami penurunan nilai pari secara proporsional.

Disebutkan dalam Ewijaya dan Indriantoro ( 1999 ), bahwa pada dasarnya ada 2 jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down* atau *reverse splits*). Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan (*split factor*) 2:1, 3:1 dan 4:1. sedangkan pemecahan saham turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang beredar, misalnya pemecahan saham turun dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3 dan 1:4.

Namun lain halnya dengan kebijakan yang ditambah oleh pasar modal Amerika yang diwakili oleh New York Stock Exchange (NYSE). NYSE membedakan pemecahan saham menjadi 2 yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*Full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih, tetapi kurang 100% dari jumlah saham yang beredar yang lama pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Pemecahan saham seharusnya tidak akan mempengaruhi penbulan keputusan bagi para investor karena pemecahan saham tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan. Namun karena manajer mempunyai alasan ketika memecah saham maka pemecahan saham menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor dan calon investor. Mereka dapat mengambil keputusan untuk membeli atau melepas saham yang dimilikinya berdasarkan

analisa mereka mengenai informasi apa yang terkandung dalam pemecahan saham ketika mencoba mengetahui manajer melakukan pemecahan saham.

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan latar belakangnya masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah :

$H_{01}$  : Tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di bursa efek surabaya

$H_{a1}$  : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di bursa efek Surabaya

### 2.4. Kerangka Berfikir

