

APLIKASI BISNIS

Volume 1 Nomor 1, Juni 2000

Membangun Basis Kompetensi Melalui *Knowledge Management Strategy*
Nursya'bani Purnama

Menyimak Perkembangan Perbankan Syariah di Indonesia
Joko Susilo

Reaksi Pasar Terhadap *Stock Split*
Sukardi

Prospek Penyehatan Perbankan Melalui Program Rekapitalisasi
Sutrisno

Konsep-Konsep Pengukuran Dalam Akuntansi
Muqodim

Mengoptimalkan Peran Akuntan Dalam Mengembangkan Sistem
Informasi Akuntansi Berbasis Komputer
Johan Arifin



Diterbitkan oleh :

Program D-3
Fakultas Ekonomi
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
Yogyakarta

Journal

APLIKASI BISNIS

Penanggungjawab:

Drs. H. Muqodim, MBA, Ak.
Direktur Program D3 FE UII

Pemimpin Redaksi

Drs. H. Sutrisno, MM

Redaktur Pelaksana:

Drs. Ahmad Muhadi, MA

Dewan Redaksi:

DR. M. Akhyar Adnan, MBA, Ak.
DR. Munrokhim Misanam, MA
DR. Achmad Sobirin, MBA, Ak.
Dr. Hadri Kusuma, MBA, Ak.
Drs. Sumadi, M.Si
Drs. H. Syafaruddin Alwi, MS
Drs. Sugeng Indardi, MBA

Administrasi dan Sirkulasi:

Drajat Armono, SE
Barda Hartana

Alamat Redaksi:

Program D3 Fakultas Ekonomi UII
Jl. Sorowajan Baru 273 Yogyakarta
Telp. 0274-516970

Jurnal APLIKASI BISNIS merupakan media bagi para akademisi dan praktisi bisnis untuk menuangkan ide-ide yang berkaitan dengan permasalahan bisnis (manajemen, akuntansi maupun ekonomi lainnya) terutama yang berkaitan dengan bisnis terapan. **Jurnal APLIKASI BISNIS terbit setiap 3 bulan sekali.** Tulisan yang dimuat bukan cerminan dari redaksi, sehingga tanggung jawab ada pada penulis. Tulisan yang dimuat akan diberikan honorarium.

DARI REDAKSI

Assalamu'alaikum wr. wb.

Syukur alhamdulillah kita panjatkan kehadiran Allah swt dengan telah terbitnya nomor perdana Jurnal APLIKASI BISNIS yang diterbitkan oleh Program D3 Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.

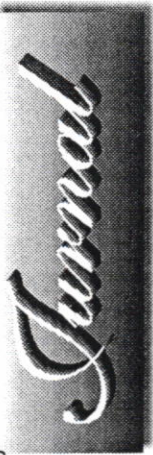
Perkembangan ilmu pengetahuan yang sangat pesat sudah selayaknya juga diikuti dunia bisnis. Untuk mengatasi kesenjangan antara dunia bisnis dan dunia ilmu pengetahuan, diperlukan sarana bagi akademisi untuk menuangkan hasil pemikirannya. Untuk itu Program D3 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia menerbitkan jurnal untuk sarana penguangan ide dan pemikiran yang diberi nama Jurnal APLIKASI BISNIS.

Jurnal APLIKASI BISNIS ini diterbitkan dengan tujuan untuk menampung ide-ide dan pemikiran dari para akademisi maupun praktisi bisnis yang berkaitan dengan permasalahan bisnis. Fokus tulisan pada jurnal ini nantinya akan lebih ditekankan pada ide-ide dan pemikiran berkaitan dengan solusi bisnis maupun bisnis terapan. Tentunya untuk mencari tulisan yang berorientasi bisnis terapan tidaklah mudah, oleh karena itu pada nomor perdana ini, belum semua artikel sesuai dengan fokus tulisan yang mengarah pada bisnis terapan.

Redaksi menerima sumbangan tulisan dari para akademisi maupun praktisi bisnis untuk dimuat dalam jurnal ini dengan isi tulis sesuai dengan misi jurnal ini.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, Juni 2000
Redaksi



APLIKASI BISNIS

DAFTAR ISI

Dari Redaksi	iii
Membangun Basis Kompetensi Melalui <i>Knowledge Management Strategy</i> <i>Nursya'bani Purnama</i>	1-9
Menyimak Perkembangan Perbankan Syariah di Indonesia <i>Joko Susilo</i>	10-23
Reaksi Pasar Terhadap <i>Stock Split</i> <i>Sukardi</i>	24-29
Prospek Penyehatan Perbankan Melalui Program Rekapitalisasi <i>Sutrisno</i>	30-36
Konsep-Konsep Pengukuran Dalam Akuntansi <i>Muqodim</i>	37-44
Mengoptimalkan Peran Akuntan Dalam Mengembangkan Sistem Informasi Akuntansi Berbasis Komputer <i>Johan Arifin</i>	45-55
Hubungan Antar Variabel Dalam Instrumen Kebijakan Fiskal dan Pengaruhnya Terhadap Produk Domestik Bruto <i>Izza Mafruhah</i>	56-69
Pembentukan <i>Consideration Set-Size</i> pada <i>Switching Behavior</i> Dalam Pembelian Produk Otomotif <i>Khusniyah Purwani</i>	70-84

REAKSI PASAR TERHADAP STOCK SPLIT

Oleh

Sukardi *)

ABSTRACT

Stock split merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Distribusi saham sebagai akibat dari stock split tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara "kosmetik" yakni hanya membagi corporate pie dalam jumlah yang lebih kecil. Walaupun informasi yang diberikan perusahaan lewat stock split tidak mempunyai nilai ekonomis, namun ternyata berdampak pada pasar. Dengan asumsi pasar efisien dalam bentuk setengah kuat baik secara informasi maupun secara keputusan, maka ada tiga hal reaksi pasar yang ditimbulkan oleh adanya stock split. Ketiga hal tersebut adalah 1) meningkatnya keuntungan pemegang saham, 2) meningkatnya likuiditas saham yang mengalami pemecahan dan 3) meningkatnya resiko saham yang mengalami pemecahan.

Kata kunci: investor, emiten, reaksi pasar, stock split, corporate pie, hipotesis signaling, hipotesis liquidity, investor odd lot, investor round lot, efisiensi pasar modal, capital gain

A. Pendahuluan

Kebanyakan kaum praktisi pasar modal menggambarkan pasar finansial – khususnya pasar modal—sebagai sebuah entitas yang hidup. Misalnya mereka sering mengatakan bahwa pasar lesu karena kekurangan berita baik, atau pasar menyambut baik kebijakan pemerintah. Sebetulnya gambaran seperti yang dikemukakan oleh para praktisi pasar modal tersebut menggambarkan perilaku investor yang dominan di pasar modal. Jadi ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, itu berarti sebagian besar pelaku pasar tidak melakukan transaksi. Atas dasar hal tersebut maka dalam artikel ini yang dimaksud reaksi pasar terhadap stock split adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya stock split (pemecahan saham) oleh emiten atau penerbit saham.

Bagi para investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka sangat memerlukan informasi. Informasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portfolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi.

Stock split atau pemecahan saham merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Distribusi saham sebagai akibat dari stock split

Sukardi, Reaksi pasar terhadap stock split

tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara "kosmetik" yakni hanya membagi corporate pie dalam jumlah yang lebih kecil (Barker dan Powell, 1993). Hal ini terjadi karena stock split dilakukan dengan memecah selebar saham menjadi dua atau lebih lembar saham dimana nilai totalnya sama. Ini artinya pengumuman stock split tidak mempunyai nilai ekonomis. Untuk pasar yang efisien, maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Sebaliknya jika pasar bereaksi terhadap pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis tersebut, maka berarti pasar tersebut belum efisien.

Bila pandangan mengenai stock split di atas adalah benar, maka pertanyaan yang muncul berikutnya adalah, mengapa banyak emiten melakukan pengumuman stock split?

B. Alasan Stock Split

Untuk menjawab pertanyaan tersebut di atas, maka para ahli keuangan melakukan penelitian terhadap beberapa manajer perusahaan yang melakukan stock split. Dari hasil penelitian mereka dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan yang melakukan stock split.

1. Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan split percaya bahwa stock split akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah investor odd lot menjadi investor round lot. Investor odd lot adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (< 1 lot), sedangkan investor round lot adalah investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar saham atau minimal 1 lot (Mc Gough, 1993)

2. Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan stock split serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis signaling dan liquidity (Baker dan Powell, 1993). Hipotesis signaling (information asymmetry) menyatakan bahwa stock split memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan hipotesis liquidity menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan stock split akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Lamoureaux & Pooni, 1987).

3. Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual belikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.

C. Dampak Stock Split Terhadap Pasar

Agar pembahasan mengenai stock split ini memadai maka akan disajikan pandangan dari sisi para investor mengenai stock split yang dilakukan oleh

*) Sukardi, SE adalah Dosen Tetap Program D-3 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Uli) Yogyakarta

manajemen perusahaan. Dari berbagai studi empiris yang dilakukan oleh para peneliti bidang keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa stock split akan mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, perubahan resiko saham, tingkat likuiditas.

1. Pengaruh Stock split terhadap keuntungan pemegang saham
Keuntungan pemegang saham biasanya diukur oleh capital gain dan peningkatan dividen dari tahun sebelumnya. Dalam studi empiris mengenai dampak stock split terhadap kesejahteraan pemegang saham¹⁾ diperoleh kesimpulan bahwa reaksi pasar yang positif terhadap stock split —yang ditunjukkan oleh meningkatnya harga saham di bursa — dipicu adanya harapan para investor bahwa stock split akan meningkatkan dividen dan earning perusahaan. Harapan investor terhadap kenaikan dividen dan earning memang menjadi kenyataan. Ini artinya stock split meningkatkan keuntungan pemegang saham.
2. Pengaruh Stock split terhadap perubahan resiko saham
Stock split mengakibatkan jumlah saham beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas split tersebut akan melakukan penyusunan kembali portfolio investasinya. Penyusunan kembali suatu port-folio tidak terlepas dari pertimbangan resiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portfolio tersebut, sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko tertentu. Berbagai konsep telah digunakan oleh para peneliti untuk mengungkap pengaruh stock split terhadap resiko pemegang saham. Hasil yang diperoleh dari penelitian ternyata menunjukkan kesimpulan yang berbeda — beda. Kebanyakan peneliti²⁾ menyimpulkan bahwa stock split akan meningkatkan resiko pemegang saham.
3. Pengaruh Stock split terhadap tingkat likuiditas
Likuiditas suatu asset diartikan sebagai berapa cepat asset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang kas. Semakin cepat asset tersebut dapat berubah menjadi uang kas maka semakin tinggi likuiditasnya. Beberapa ahli³⁾ keuangan berusaha mencari jawaban atas pengaruh stock split terhadap likuiditas saham yang mengalami stock split tersebut. Hasil yang didapatkan adalah bahwa stock split meningkatkan jumlah transaksi harian dan volume perdagangan.

D. Efisiensi Pasar Modal

Dalam pendahuluan di atas telah disebutkan bahwa untuk menilai reaksi pasar terhadap stock split ternyata tidak terlepas dari adanya kondisi pasar yang efisien (Fama, et.al., 1969 dan Baker, 1956). Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari dua aspek yaitu (1) pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi yang disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) dan (2) efisiensi pasar yang ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang tersedia yang disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama (1970) membedakan efisiensi pasar secara informasi ke dalam tiga bentuk sebagai berikut : 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Efisiensi pasar bentuk lemah adalah pasar yang harga — harga sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan random walk theory yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Sehingga jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga sekarang. 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), merupakan pasar yang harga — harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan (contohnya : *Stock split*, pengumuman EAT & dividen). 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) . Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Bila pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada investor baik individu atau kelompok yang memperoleh keuntungan diatas normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi pribadi (*privat information*).

Di artikel berikutnya, Fama (1991) mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam bentuk pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut. Nama — nama pengujian yang diusulkan adalah sebagai berikut :

1. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti dengan pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*tests for return predictability*).
2. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diganti dengan studi —studi peristiwa (*event study*).
3. Pengujian — pengujian pasar bentuk kuat dirubah menjadi pengujian — pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*)

Stock split merupakan salah satu bentuk event yang bisa mempengaruhi pasar. Dengan demikian event study bisa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman stock split dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Alat ukur yang bisa digunakan untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap kandungan informasi adalah dengan mengukur abnormal returnnya. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar.

Disamping untuk menguji kandungan informasi, studi peristiwa juga digunakan untuk mengukur efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat tak bisa dipisahkan dengan pengujian kandungan informasi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika mendapat abnormal return pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

Dampak stock split terhadap pasar seperti yang dikemukakan di atas hanya bisa terjadi minimal pada pasar bentuk setengah kuat, baik secara informasi maupun secara keputusan. Oleh karenanya bagi para pelaku pasar — khususnya investor — sebelum mengambil keputusan terhadap adanya pengumuman stock split perlu terlebih dulu mengenal efisiensi pasar dimana transaksi akan dilakukan.

E. Penutup

Stock split sudah lama menjadi fenomena yang memusingkan bagi para pakar ekonomi keuangan. Stock split biasanya terjadi setelah kenaikan harga efek dan biasanya menjelaskan reaksi harga efek positif terhadap pengumuman. Alasan dari reaksi pengumuman ini tidak sepenuhnya dipahami, karena stock split sendiri tidak secara langsung mempengaruhi aliran kas perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan pada waktu pengumuman —dengan asumsi pasar efisien—, harus mencerminkan dilepaskannya informasi baru. Penjelasan yang muncul pertama kali diusulkan oleh Fama dkk (1969) dan diulangi di dalam penelitian-penelitian berikutnya yaitu bahwa pasar menginter-pretasikan pengumuman stock split sebagai perbaikan probabilitas kenaikan dividen jangka pendek. Ekspektasi ini ternyata berdampak pada meningkatnya volume perdagangan saham yang mengalami pemecahan. Ini artinya tingkat likuiditas saham yang dipecah semakin tinggi. Namun demikian perlu disadari oleh para investor bahwa dalam berinvestasi semakin tinggi harapan keuntungan semakin tinggi pula risikonya.

Jika kita amati alasan emiten melakukan stock split dan reaksi pasar terhadap stock split suatu perusahaan ternyata ada kecocokan. Para emiten melakukan stock split dengan harapan harga berkisar pada range yang optimal sehingga menarik investor untuk membeli. Hal ini ditentang oleh para investor dengan baik, terbukti dengan meningkatnya likuiditas saham yang mengalami pemecahan. Demikian juga halnya dengan hipotesis signaling ternyata memang meningkatkan keuntungan pemegang saham, baik dalam ujud capital gain maupun dividen.

Akhirnya dengan asumsi pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, disimpulkan bahwa stock split akan mempengaruhi pasar dalam tiga hal 1) stock split akan mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, 2) perubahan resiko saham, dan 3) tingkat likuiditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Jaka E. Cahyono. (1999), "Menjadi manajer investasi bagi diri sendiri", PT. Gramedia pustaka utama Jakarta
- Jogiyanto H.M. (1998), "Teori portofolio dan analisa investasi", BPFE Yogyakarta
- K.B. Johnson, "Stock Splits and Price Change", *Journal of Finance* (December 1966), pp. 675-686.
- McNichols, M. and A. Dravid. (1990), "Stock dividends, stock splits, and signaling", *The Journal of Finance* 45, 857-880.
- P. Asquith, P. Healy, and K. Palepu, "Earnings and Stock Splits", *Accounting Review* (July 1989), pp. 387-403.
- R.M. Conroy, R.S. Harris, and B.A. Benet, "The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads", *Journal of Finance* (September 1990), pp. 1285-1295.
- Suad Husnan. (1993), "Dasar-dasar teori portofolio dan analisa sekuritas", UPP AMP YKPN Yogyakarta

1) Dilakukan oleh berbagai peneliti antara lain Barker (1956), Fama et.al. (1969), Grinblat et.al (1984), Jhonson (1966), Asquith et. al (1989), Klien dan Peterson (1989), Lakonishok dan Lev (1987).

2) Brennan dan Copeland (1988), Ohlson dan Penman (1985), Lamoureaux dan Poon (1987), Aggarwal dan Chen (1989).

3) Lamoureaux dan Poon (1987), Dolley (1933), Barker (1956)