

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Sebagai negara yang sedang melaksanakan pembangunan perekonomian, maka Indonesia senantiasa membutuhkan adanya modal/dana dalam jumlah yang sangat besar, sebanding dengan pertumbuhan yang ditargetkan. Selain dari bentuk investasi langsung (barang modal dan jasa) maka pasar modal mempunyai peran yang strategis dan menjadi bagian yang penting dalam perekonomian bangsa.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud pasar modal adalah suatu pasar yang mempunyai kegiatan melakukan penawaran umum dan perdagangan efek yang melibatkan perusahaan public serta lembaga yang berkaitan dengan efek. Pasar modal di Indonesia diatur oleh suatu lembaga pemerintah disebut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) atas nama Departemen Keuangan. Pasar modal yang ada di Indonesia dikelola oleh swasta dan oleh pemerintah.

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menyematani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). Sedangkan untuk kasus pasar modal Indonesia, cakupan tujuan dan misi yang diemban pasar modal Indonesia bersifat lebih luas.\, ssesuai dengan idealism bangsa Indonesia yang berusaha untuk menjalankan perekonomian yang berasaskan kekeluargaan.

Untuk mewujudkan tujuan tersebut ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu:

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.
2. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham.
3. Menggairahkan masyarakat dalam mengerahkan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Pada dasarnya, pasar modal memang merupakan produk dari system perekonomian kapitalis. Sedangkan dalam proses sosialisasi pasar modal di Indonesia, tujuan didirikannya pasar modal sudah disisipi muatan idealism. Pasar modal Indonesia diharapkan mampu memberikan alternatif sumber dana eksternal yang berasal dari masyarakat (investor) bagi perusahaan, sehingga nantinya kredit sektor perbankan dapat dialihkan untuk pembiayaan usaha industri kecil dan menengah menurut Eduardus (2001:26)

2.1.2 Jenis Pasar Modal

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi empat macam, yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efekn sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail. Proses perdagangan di pasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin (*underwriter*). Penjamin yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di luar bursa efek.

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor dipasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar

sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivative (*opsi dan future*). Sedangkan untuk kasus di Indonesia sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder ialah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, buku right dan rfeksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar yaitu pasar lelang (*auction market*) atau pasar negoisasi (*negotiated market*).

3. Pasar Ketiga

Paar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua ditutup.

4. Pasar Keempat

Pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi dari broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

2.1.3 Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan yang cukup penting dalam perkembangan suatu negara, seperti dikutip dari keterangan Departemen Keuangan Republik Indonesia tahun 1998 pada www.Bapepam.go.id suatu pasar modal berperan sebagai:

1. Sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk disalurkan kedalam kegiatan-kegiatan produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah dan murah bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme financial market dalam menata system moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market*” bila sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
6. Menekan tingginya tingkat suku bunga menuju “*rate*” yang reasonable.
7. Sebagai alternative bagi para pemodal.

Diharapkan adalah pengembalian dimasa datang yang lebih baik daripada mengkonsumsi dimasa sekarang. Pengembalian yang diharapkan akan didapat oleh investor adalah pengembalian rasional, dimana investor mengharapkan pengembalian investasi yang dilakukannya atas dasar perkiraan resiko yang bersedia ditanggung.

Pemilihan alternatif investasi yang baik adalah dengan memilih investasi dengan tingkat pengembalian yang tertinggi dari berbagai pilihan investasi pada resiko yang sama atau memilih investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang sama pada resiko terkecil.

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan penggunaan sumber dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, atau sumber dana yang tersedia pada saat ini dikorbankan untuk hasil yang lebih besar di masa yang akan datang.

Menurut Dr. Eduardus Tandelilin M.B.A dalam bukunya, definisi investasi adalah:

“Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.” **(Dr. Eduardus Tandelilin M.B.A, 2001:3)**

Definisi lain yang dilakukan oleh Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, investasi adalah sebagai berikut:

“Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.” **(Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, 2003:5)**

Dari definisi-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas, berupa penundaan konsumsi dimasa sekarang dalam jumlah tertentu dan selama periode waktu tertentu pada suatu asset yang efisien

oleh investor, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang pada tingkatan tertentu sesuai dengan yang diterapkan. Tentunya pengembalian yang diharapkan adalah pengembalian di masa datanag yang lebih baik dari pada mengkonsumsi di masa sekarang.

Pengembalian yang diharapkan akan didapat oleh investor adalah pengembalian yang rasional, dimana investor mengharapkan pengembalian atas investasi yang dilakukannya atas dasar perkiraan resiko yang bersedia ditanggung pemilihan alternatif investasi yang baik adalah dengan memilih investasi dengan tingkat pengembalian yang tertinggi dari berbagai pilihan investasi pada risiko yang sama atau memilih investasi yang mempunyai tingkat pengembalian yang sama pada risiko yang terkecil.

2.2.2 Jenis Investasi

Menurut Said Husan, investasi dapat dikelompokan secara mendasar kedalam dua kategori, yaitu:

1. Investasi pada real assets: membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi dan sebagainya.
2. Investasi pada financial assets: membeli sertifikat deposito, saham, obligasi dan sebagainya.

(Suaud Husnan, 2001:3)

Perbedaan antara investasi pada *real assets* dan *financial assets* adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada *real asset* relative lebih sulit

untuk dicairkan karena terbentur pada komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan, sementara investasi pada *financial assets* lebih mudah untuk dicairkan karena dapat diperjualbelikan tanpa terikat oleh waktu.

Investasi kedalam *financial assets* dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

1. Investasi Langsung

Menurut Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, investasi langsung adalah:

“Pembelian langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain.” (Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, 2003:7)

2. Investasi Tidak Langsung

Menurut Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, investasi tidak langsung adalah:

“Pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.” (Dr. Jogiyanto H. M., M. B. A, 2003:7)

2.3 Saham

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001:5) mengenai pengertian saham adalah surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sering disebut efek atau sekuritas, salah satunya yaitu saham. Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut

adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.3.1 Jenis-Jenis Saham

Pada prakteknya dikenal berbagai jenis saham yang secara garis besar dapat dibedakan melalui cara peralihannya, melalui kemampuan dalam hak tagih/klaim dan melalui kinerja perdagangan saham menurut Darmaji & Fakhruddin (2001:6):

1. Saham Menurut Cara Peralihannya

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

2. Saham Menurut Kemampuan dalam Hak Tagih / Klaim

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor.

Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2.3.2. Karakteristik Saham

Saham memiliki beberapa karakteristik menurut Dr. Jogiyanto H.M., M.B.A, (2003;57) yaitu sebagai berikut:

1. Saham termasuk *financial asset*. Investor membeli saham karena mengharapkan akan diperolehnya pendapatan, baik berupa dividen maupun capital gain.
2. Saham mengandung resiko. Resiko yang melekat pada saham umumnya dapat dibagi atas resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis adalah resiko yang akan dialami oleh semua saham dan tidak dapat dihindari misalnya karena resesi dunia. Sedangkan resiko tidak sistematis adalah resiko yang berkaitan dengan kejadian-kejadian random, resiko ini tidak sama antara satu perusahaan dengan perusahaan lain.
3. Saham mengandung unsur ketidakpastian. Harga pasar saham kadang naik dan kadang turun, tingkat keuntungan yang berupa dividen juga tidak tetap atau

berfluktuasi. Bahkan terkadang perusahaan tidak membagikan deviden bila keuntungan yang didapat tidak mencukupi atau bila perusahaan merencanakan ekspansi.

4. Meskipun saham kelihatannya sama tetap pada kenyataannya berbeda, baik harga maupun kualitas.
5. Transaksi penjualan dan pembelian hanya dapat dilakukan pada tempat tertentu melalui pialang dan lantai bursa.

Secara spesifik, Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr. Jhon D. Martin dan J. William Petty (2001:281-284) menerangkan karakteristik saham biasa (*Common Stock*) sebagai berikut:

1. Tagihan terhadap pendapatan (*Claim on Income*)

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak untuk sisa pendapatan setelah pemegang obligasi dan saham preferen memperoleh pembayaran. Pendapatan ini boleh dibayar langsung kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau ditahan dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

2. Tagihan terhadap asset (*Claim on Asset*)

Bahwasannya saham biasa memiliki tagihan terhadap sisa pendapatan, ia juga memiliki tagihan terhadap sisa aktiva jika terjadi likuidasi. Hanya jika tagihan dari pemegang saham preferen telah diselesaikan, barulah tagihan pemegang saham biasa dapat dilakukan.

3. Hak Suara (*Voting Rights*)

Pemegang saham biasa memilih dewan komisaris dan secara umum merupakan satu-satunya pemegang sekuritas yang memiliki hak suara.

4. Hak didahulukan (*Preemptive Rights*)

Memberikan hak kepada pemegang saham untuk mempertahankan presentasi/proporsi kepemilikannya dalam perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham umum adalah orang yang ditawarkan pertama kali dan mempunyai hak untuk menolak.

5. Tanggung jawab terbatas (*Limited Liability*)

Walaupun pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan sesungguhnya, tanggung jawab mereka jika terjadi kebangkrutan dibatasi sampai jumlah modal yang disetor.

2.3.3 Penilaian Harga Saham

Upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya, dilakukan dengan analisis keuangan dengan tujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Meskipun demikian dari hipotesis pasar modal yang efisien, kita tahu bahwa sulit bagi investor untuk terus menerus dapat “mengalahkan pasar” dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan resiko yang ditanggung).

“Model penilain merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diminati) menjadi perkiraan saham.” (Suad Husnan, 2001:250)

Secara umum model penilaian dan pemodelan harga saham dibedakan menjadi dua:

1. Analisis Fundamental

Menurut Dr. Jogiyanto H.M., M.B.A, definisi fundamental adalah:

“... analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinstik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan.” (Dr. Jogiyanto H.M., M.B.A, 2003:89).

Sedangkan menurut Dr. Eduardus Tandelilin M.B.A:

“Pendekatan fundamental adalah pendekatan untuk menganalisis suatu saham dengan berdasarkan pada data-data perusahaan seperti *earning*, *dividen*, *penjualan* dan lainnya.” (Dr. Eduardus Tandelilin M.B.A, 2001:200)

Analisis fundamental merupakan teknik yang menggunakan analisis berbagai factor internal perusahaan, mencakup aspek financial, permintaan produk, permintaan, *dividen*, dan manajemen yang diperlukan dalam menghitung dan menentukan nilai intrinstik sebuah saham perusahaan dengan membandingkan nilai tersebut dengan nilai pasar saat ini (*current stock market price*).

Analisis fundamental adalah sebuah analisis yang mengacu pada suatu focus yaitu suatu nilai intrinsic (nilai saham yang diperkirakan oleh investor) suatu saham dan prospek *earning* di masa datang dari saham tersebut. Dengan membandingkan nilai intrinsic dengan nilai actual saham, fundamentalis dapat menyimpulkan apakah saham tersebut *undervalued* (dihargai terlalu rendah) atau *overvalued* (dihargai terlalu tinggi).

Fundamentalis memiliki pedoman bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya intrinsic suatu saat tetapi juga yang lebih penting harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai dikemudian hari. Oleh karena itu fundamentalis menilai keputusan investasi yang rasional didahului oleh suatu proses analisis terhadap variabel-variabel diperkirakan akan mempengaruhi harga suatu saham. Para fundamentalis mempergunakan analisis ini untuk mendukung keputusan investasi jangka panjang.

Para fundamentalis cenderung melihat ke masa depan (**Sharpe, Alexander, dan Bailey, 2005:411**) dan berpendapat bahwa dalam jangka panjang, harga saham akan berkorelasi positif dengan kinerja yang ditunjukkan oleh perusahaan. Perusahaan yang maju pesat, akan dikelola dengan baik, meraih laba besar dan memiliki keuangan yang sehat, harga saham-sahamnya pasti akan naik dan sebaliknya.

Analisis fundamental mempelajari brosur atau data-data industry perusahaan, aktualisasi penjualan, kekayaan, pendapatan, penyerapan pasardan evaluasi manajemen perusahaan. Data-data ini akan dibandingkan dengan data-data lain dari perusahaan sejenis. Sehingga dapat diperkirakan nilai intrinsic dari suatu perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang umum digunakan dalam melaksanakan analisis fundamental adalah *efficient ratio, price earning ratio, dividend yeled, net assets dan price to book value ratio*.

Menurut Eduardus Tandelilin, dalam penentuan nilai intrinstik saham berdasarkan analisis fundamental digunakan dua pendekatan yaitu:

1. Pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*)

Pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan menghitung seluruh aliran kas yang diterima pemegang saham yang dari suatu saham datang, dan kemudian didiskontokan dengan tingkat bunga diskonto (biasanya sebesar tingkat return yang disyaratkan).

2. Pendekatan rasio harga saham terhadap earning (Price Earning Ratio/PER)

Pendekatan PER dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa rupiah uang yang diinvestasikan kedalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (earnings) dari saham tersebut. (Tandelin, 2001:184-191).

Dari analisis yang telah dilakukan akan diketahui apakah suatu saham mengalami *mispriced*. Jika saham mengalami *undervalued* dimana harga saham telah melebihi nilai intrinsiknya, maka saham ini layak dijual.

2. Analisis Teknikal

Menurut Husnan, definisi analisis teknikal adalah:

“Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu yang lalu.” (Suad Husnan, 2001:349)

Analisis teknikal mempelajari pergerakan saham dengan tujuan memprediksi kecenderungan harga di masa yang akan datang. Analisis ini tidak menjelaskan atau

menyelidiki mengapa harga bergerak demikian tetapi tidak menjelaskan atau menyelidiki mengapa harga bergerak demikian tetapi bertujuan untuk mengukur supply dan demand serta pergerakan harga melalui opini dan tebak-tebakan investor.

Analisis teknikal berusaha mendeteksi pola harga di pasar yang sering terjadi di masa yang akan datang. Sebagai contoh apabila di masa yang lalu terjadi harga mula-mula naik kemudian turun dan naik lagi pada tingkat yang lebih tinggi dan kemudian turun lagi maka dari data ini kita bisa memprediksi bahwa harga akan naik dan turun lagi mengikuti kejadian yang lalu.

Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual ataupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik maupun berbagai indikator teknis. Informasi mengenai harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis. Sebagai contoh, peningkatan (penurunan harga) biasanya berkaitan dengan peningkatan (penurunan) volume perdagangan. Apabila harga naik, tetapi tidak diikuti dengan peningkatan volume perdagangan para analisis teknikal umumnya skeptis dengan trend kenaikan harga tersebut.

2.3.4. Saham Menurut Kinerja Perdagangan Saham

a. Blue-Chip Stocks

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. Income Stocks

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. Grow Stocks

1. **(Well-Known)** merupakan saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industry sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2. **(Lesser-Known)** merupakan saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industry, namun memiliki cirri growth stock. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. Speculative Stock merupakan saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. Counter Cyclical Stocks merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di masa emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Jenis saham yang terbaru yang diperdagangkan di BEI, yaitu ETF (*Exchange Trade Fund*) adalah gabungan reksadana terbuka dengan saham dan pembelian di bursa seperti halnya saham di pasar modal bukan di Manajer Investasi (MI). ETF dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *ETF index*

Menginvestasikan dana kelolanya dalam sekumpulan portofolio efek yang terdapat pada satu indeks tertentu dengan proporsi yang sama.

2. *Close and ETFs*

Fund yang diperdagangkan di bursa efek yang berbentuk perusahaan investasi tertutup dan dikelola secara aktif.

3. Pengertian Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Menurut Darmaji & Fakhruddin (2001:131) definisi pemecahan saham (*stock split*) merupakan pemecahan saham (*stock split*) merupakan pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misal dari Rp. 1000,00 per saham menjadi Rp. 500,00 per saham atau Rp. 500,00 per saham menjadi 100,00 per saham.

Pemecahan saham dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar tanpa adanya transaksi jual beli saham yang mengubah modal. Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham menjadi bertambah banyak dengan nilai nominal per saham yang lebih kecil, tapi bersamaan dengan itu pula harga saham tersebut secara teoritis akan turun secara proposional. Dengan demikian, secara keseluruhan nilai kapitalisasi saham tersebut tidak mengalami perubahan dengan adanya *stock split*, maka

pemegang saham ahrus menukarkan sahamnya terlebih dahulu dengan saham baru hasil *stock split* agar dapat diperdagangkan di bursa menurut Darmaji & Fakhruddin 2001:132)

Stock split merupakan upaya untuk mencari investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. *Stock split* memerlukan biaya padahal *stock split* mengakibatkan bertambahnya lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya.

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

1. Agar sahamnya lebih attractive bagi investor. Karena secara psikologis, investor lebih tertarik membeli saham yang harganya lebih murah. Dengan semakin banyak investor tertarik pada saham ini, kemungkinan harga akan naik lebih besar, walaupun tidak ada jaminan untuk itu.
2. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk berinvestasi.
3. Jumlah saham beredar menjadi lebih banyak karena banyak investor yang berinvestasi.

1. Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis stock split yang dapat dilakukan Ewijaya Nur Indrianto, (1999) dalam Hadi Muttaqin Hasyim (2009), yaitu:

1. *Split Up* (Pemecahan Saham Naik)

Split up merupakan penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan *split up* dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar.

2. *Split Down* (Pemecahan Saham Turun)

Split down merupakan peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham.

Contoh *split up*, jumlah lembar saham sebanyak 400 lembar dengan harga @ Rp. 700 *split factor* 2:1, maka jumlah saham setelah *stock split* menjadi 800 lembar dan nilai nominalnya menjadi @ 350. Contoh *split down*, jumlah lembar saham sebanyak 400 lembar dengan harga @ Rp. 300 *split factor* 1:2, maka jumlah lembar saham menjadi 200 lembar dan nilai nominalnya menjadi @ Rp. 600.

2. Teori-Teori yang Mendasari Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Menurut Halim (2007), terdapat dua teori utama yang menjelaskan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham (*stock split*) yaitu:

a. *Trading Range Theory*

Teori ini menyatakan bahwa alasan manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split*, maka dapat menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal.

b. *Signaling Hipotesis*

Teori ini menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan mengkonfirmasi prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada public yang belum mengetahuinya. Alasan ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang baik.

2.4 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah

keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi *volume* perdagangan saham.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan *volume* perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Harga saham yang lebih rendah setelah dilakukan pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan investor kecil untuk melakukan investasi sehingga akan menunjukkan pasar yang semakin likuid. Hal ini akan meningkatkan frekuensi transaksi yang berpengaruh terhadap *volume* perdagangan saham.

2.4.2. Implikasi Pemecahan Saham terhadap Volume dan Harga Saham

Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi perusahaan untuk mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu tempat untuk menginvestasikan uangnya dengan cara membeli surat-surat berharga seperti saham dan obligasi, sehingga dapat memberikan *return* yang diharapkan.

Semakin pesat perkembangan pasar modal di Indonesia, maka peranan informasi akuntansi menjadi sangat penting bagi para investor untuk menjadi salah satu dasar dalam melakukan analisis saham, juga untuk memprediksi prospek *return* di masa yang akan datang. Akhirnya diharapkan investor mengambil keputusan yang tepat dan dapat mengurangi tingkat risiko atau ketidakpastian yang mungkin terjadi serta tercapainya tujuan yang diinginkan atas investasi tersebut.

Investor dapat memperoleh informasi di pasar modal, dan salah satu informasi tersebut adalah pemecahan saham (*stock split*). Selama beberapa dekade ini telah banyak penelitian dan teori mengenai pemecahan saham yang telah dilakukan dan berkembang, baik itu tentang factor-faktor yang mempengaruhi dilakukannya pemecahan saham seperti tingginya harga saham dan frekuensi perdagangan saham yang rendah, maupu dampak-dampak yang ditimbulkan dari keputusan saham seperti peningkatan frekuensi perdagangan saham dan peningkatan laba operasi perusahaan.

Secara teoritis, pemecahan saham yang dilakukan tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan aliran kas perusahaan, sehingga dapat dikatakan peristiwa pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis. Walaupun secara teoritis dikatakan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis, akan tetapi banyaknya perusahaan yang melakukan pemecahan saham di pasar modal menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktek pasar modal.

Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, dalam hal ini investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena

memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Oleh karena itulah pemecahan saham dikatakan sebagai suatu kosmetika saham yang dilakukan oleh perusahaan sebagai upaya pemolesan saham agar terlihat lebih menarik di mata investor.

Terdapat dua pihak yang saling bertentangan keyakinan terhadap pemecahan saham, yaitu pihak yang mendukung berkeyakinan bahwa dengan dilakukannya pemecahan saham yang menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah, akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual-belikan setiap saat dan meningkatkan efisiensi pasar. Selain itu, pemecahan saham juga akan menarik investor kecil untuk melakukan investasi sehingga menunjukkan pasar semakin likuid dan pemegang saham dapat memperoleh *return* walaupun kecil. Pihak ini juga berkeyakinan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) dengan pemegang saham.

2.4.3. Perbandingan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Perusahaan yang melakukan pemecahan saham cenderung berdampak pada harga saham yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal ini disebabkan perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Akibatnya volume perdagangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan mengalami volume perdagangan saham yang lebih tinggi yang disebabkan

harga saham yang relative lebih murah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Harga saham mengalami perubahan yang signifikan setelah pemecahan saham, sehingga saham tersebut menjadi semakin likuid, dan signaling theory, yaitu pemecahan saham membawa kandungan informasi berupa keuntungan di masa yang akan datang.

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada peristiwa pemecahan saham di Indonesia, trading range theory yang menyatakan bahwa setelah pengumuman pemecahan saham, harga saham berubah secara signifikan, yaitu berada pada optimal trading range, terjadi. Hal ini mengindikasikan bahwa pemecahan saham mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Hasil ini sesuai dengan trading range theory yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.