

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan langkah untuk mempersiapkan keuangan di masa depan. Menurut Nuzula dan Nurlaily (2020: 6), investasi diartikan sebagai kegiatan mengelolan atau menanamkan modalnya, masa sekarang dengan anggapan mendapatkan arus bayar di hari nanti. Dalam dunia pasar modal, investasi ditawarkan melalui pembelian sekuritas atau aset keuangan (*financial asset*) berupa saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif/aset turunannya (Nuzula & Nurlaily, 2020). Investasi pada pasar modal dengan melakukan pembelian surat berharga perusahaan terbuka dapat dikatakan sebagai penanaman tak langsung, karena terdapat pisahnya kelola dan pengawasan yang dilaksanakan oleh pemodal, artinya pemodal tak melaksanakan fungsi itu dalam usahanya secara langsung, melainkan dilakukan oleh manajemen ditunjuk oleh investor (Rahmah, 2020, hal. 1). Manajemen disini bertugas untuk mengarahkan, mengorganisir, hingga mengawasi jalannya aktivitas bisnis, dengan diisi oleh orang-orang yang tentunya memiliki keahlian dibidangnya yang bertanggung jawab atas terselenggaranya sasaran dan tujuan perusahaan (Firmansyah & Mahardika, 2018, hal. 3).

Sama halnya dengan pasar, yaitu bertemunya pembeli dan penjual, sedangkan bagi investor dan perusahaan disini bertemu di pasar modal. Pasar modal (*capital market*) mempunyai manfaat krusial bagi ekonomi sebuah negara sebab ini berada pada dua fungsinya, yaitu (OJK, 2016):

1. Sebagai permodalan atau pendanaan perusahaan dalam memperoleh sumber dana dari warga (investor),
2. Sebagai alat untuk masyarakat dalam menginvestasikan khususnya pada instrumen keuangan.

Dalam melaksanakan fungsinya sebagai sarana pendanaan dan investasi, pasar modal memberikan fasilitas dalam kegiatan proses beli dan jual surat berharga maupun kegiatan terkait lainnya yang diselenggarakan oleh bursa efek (Zulfikar, 2016, hal. 4). Dalam berinvestasi terutama investasi yang berprofil risiko tinggi, tentunya perlu adanya persiapan, mulai dari pengalokasian dana, pemilihan saham yang dianggap tepat, hingga evaluasi kinerja saham yang diinvestasikan. Keseluruhan aksi tersebut merupakan strategi portofolio saham. Strategi portofolio dibedakan menjadi dua, yaitu strategi aktif dan pasif. Strategi pasif dilakukan agar memperoleh *return* portofolio yang sama dengan penerimaannya pada indeks pasar saham, yang pada strategi ini membutuhkan usaha dan risiko yang sedikit, hingga biaya yang juga lebih sedikit dibanding strategi aktif. Untuk tujuan dari strategi aktif, yaitu berusaha mengalahkan *return* indeks pasar, dengan ekstra usaha untuk memperoleh informasi guna sebagai bahan analisis yang selanjutnya untuk melakukan keputusan investasi, yang diantaranya: keputusan alokasi aset, seleksi sekuritas (saham), dan menentukan *market timing* (Marino & Badriatin, 2021, hal. 34). Dalam rangka memperoleh *return* yang optimal diperlukan strategi aktif. Dalam melaksanakan strategi tersebut perlu mengetahui adanya risiko yang berkaitan dengan pasar saham, karena investasi saham tidak lepas dari adanya risiko dan potensi keuntungan. Risiko investasi tersebut dikategorikan menjadi risiko sistematis dan non-sistematis. Perlu adanya

perhitungan risiko terutama pada risiko non-sistematis yang fokus pada perusahaan tujuan, dengan mengenal risiko bisnis, keuangan, likuiditas, hingga risiko politik sebagai *premium risk* yang berikutnya dipakai dalam memperkirakan pengembalian yang diinginkan (Nuzula & Nurlaily, 2020, hal. 87).

Perlunya pengetahuan mendasar mengenai bisnis perusahaan dan juga risiko yang mungkin terjadi dalam rangka mencapai *return* yang diharapkan sebagai tujuan investasi (Soekarno & Damayanti, 2021, hal. 116). Disamping mengenali bisnis, tentunya investor perlu mengetahui informasi keterbukaan lainnya mengenai perusahaan terkait. Misalnya, informasi tentang laporan keuangan, pembagian deviden, penggunaan arus kas untuk modal kerja atau *capex* (*capital expenditure*), RUPS, hingga aksi korporasi yang akan diadakan. Melalui pengetahuan akan perusahaan yang diinvestasikan, investor tentu akan lebih terarah dalam membuat keputusan investasi dibanding tidak sama sekali yang berakibat bersikap spekulatif dalam berinvestasi. Perlunya pengetahuan atau edukasi fundamental perusahaan sebagai bahan pertimbangan investasi, sehingga pemodal akan menakar nilainya dan harga saham yang tumbuh dan juga risikonya secara lebih pasti, ketimbang mengandalkan faktor psikologis (tanpa analisis) yang menyebabkan tak melakukan apapun atau sesuai sikap yang ditafsir (Utami, 2015, hal. 8). Informasi relevan dibutuhkan dalam kepentingan investasi. Sebaliknya, jika investor menggunakan informasi yang simpang siur (tidak relevan) malah berakibat pada keputusan investasi yang salah (Fu, 2006).

Fokus kearah informasi tentang aksi korporasi yang dilakukan perusahaan, tentu berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi investor. Ketika perusahaan terbuka mengumumkan mengenai aksi korporasi, investor akan bereaksi, akibat

dari informasi yang terkandung yang menunjukkan adanya perubahan performa finansial usaha yang berikutnya berdampak pada harga sebuah saham (Gupta & Soni, 2020). Pergerakan harga saham yang fluktuatif mencerminkan bagaimana para investor merespon peristiwa-peristiwa ekonomi yang terjadi (Anjani, 2018). Harga saham dan volume perdagangan merefleksikan atas berbagai informasi yang tersedia, termasuk informasi mengenai aksi korporasi (*corporate action*), disamping itu, pemberitaan media serta pembicaraan di berbagai forum sosial berimbas kepada harga saham akibat dari perilaku investor yang mayoritas mengikuti situasi di pasar (Lovric, Kaymak, & Spronk, 2008). Pengetahuan atas aksi korporasi yang akan dilakukan perusahaan menjadi kunci dalam menentukan pilihan pembelian/penjualan dalam berinvestasi, sehingga diperlukan informasi yang sesuai atau relevan guna memberikan ketepatan dalam keputusan investasi. Informasi relevan memegang peranan penting atas keputusan investasi, investor yang memperoleh informasi yang relevan akan berpengaruh terhadap pengelolaan portofolionya, hal ini mengacu pada pasar efisien dimana informasi yang tersedia akan tercermin pada harga saham akibat reaksi investor (Obeng, 2019).

Sebelumnya, tujuan diadakannya aksi korporasi (*corporate action*) beragam tergantung dari jenis aksi yang dilaksanakan. Tujuan-tujuan tersebut diantaranya: distribusi pendapat (pembagian deviden), meningkatkan modal (*right issue*, *private placement*, atau sejenisnya), merestrukturisasi modal ditempatkan (*buyback* saham), pembayaran utang, mengkonversi utang/obligasi menjadi modal (obligasi wajib konversi), mengambillalih perusahaan lain (akuisisi, merger, dan konsolidasi), melikuidkan saham (*stock split* dan *reverse split*), dan penyebaran

informasi kepada pemegang saham melalui RUPS (Simmons & Dalgleish, 2006, hal. 3).

Aksi korporasi salah satunya yang menarik untuk dibahas adalah *stock split*. Pasalnya, *event* ini menciptakan *return* ekspektasian bagi investor selama masa *stock split*. *Stock split* juga menjadi ajang bagi investor (pemilik modal) dalam melakukan pembelian saham dengan harga yang lebih terjangkau. Walaupun demikian, di sekitar peristiwa *stock split*, tentunya memberikan tanggapan yang beda bagi pemodal. Hingga, munculnya volatilitas pasar yang meningkat, dengan dicerminkannya pada *return* saham dan volume pasar yang mengalami perubahan secara signifikan. Untuk *return* saham, perbedaan antara ekspektasian dengan realisasi disebut sebagai *abnormal return* atau imbal hasil tak normal. Pada peristiwa *stock split*, pengukuran *abnormal return* dipakai guna memandang apakah terdapat perbedaan *return* dengan *return* normal saat peristiwa *stock split* diumumkan (Gokten & Kucukkocaoglu, 2018, hal. 136). *Abnormal return* timbul akibat adanya fluktuasi harga yang timbul dari berbagai keputusan investor. Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh aksi spekulasi atas informasi asimetris yang diterima pelaku pasar serta adanya ekspektasi *return* yang diperoleh investor (Azis, Mintarti, & Nadir, 2015, hal. 1). *Stock split* atau saham memecah yakni salah satu langkah usaha untuk nilai nominal yang terpecah sahamnya menjadi jumlah yang amat sedikit sebagai tujuan juga untuk “membangunkan saham tidur” karena harapannya untuk melikuidkan saham melalui nominal saham yang lebih terjangkau (Fakhrudin, 2008, hal. 248). *Stock split* digunakan juga untuk memperkenalkan kembali kepada masyarakat mengenai perusahaan, terutama



untuk perusahaan yang kurang dikenal, sebab dapat menggaet lebih banyak investor (Bosch, 2009, hal. 248).

Proses *stock split* tidak mempengaruhi saldo pada akun laporan keuangan, karena hanya mempengaruhi nilai nominal serta total sahamnya yang tersebar (*issued stock*). Oleh karena itu, aksi saham terpecah bukan merupakan suatu transaksi sehingga tidak dicatat dalam ayat jurnal atau pembukuan, namun dinyatakan dalam catatan atas laporan keuangan (CALK) (Hery, 2005, hal. 91). Walaupun tidak mengubah fundamental perusahaan secara langsung, namun *event stock split* memberikan *return* yang optimal bagi investor dengan syarat perusahaan mempunyai performa yang baik. Perusahaan yang melaksanakan aksi *stock split* dengan ditopang performa, kinerja, dan fundamental yang baik, tentunya lebih dilirik investor. Untuk itu, pemodal wajib mengecek bila adanya perubahan yang tajam dari aksi *splitting* saham, murni diakibatkan oleh perubahan kinerja emiten atau dampak dari pengumuman *stock split* sementara atau mungkin faktor lainnya, karena jika aksi *splitting* dibarengi dengan turunnya performa finansial emiten, maka harga saham yang stabil, atau bahkan cenderung turun (Fakhrudin, 2008, hal. 250). Melalui penelitian (Handayani & Yasa, 2017); (Ramadhina & Kisman, 2021); (Puspita, 2018), disebutkan bahwa performa finansial yang diprosikan dengan EPS berdampak positif terhadap keputusan usaha untuk melaksanakan *stock split*. Sementara, kajian dari Cui, dkk (2020), menjelaskan bahwa investor akan kecewa ketika perusahaannya menginformasikan kinerja yang jauh dari harapan, sehingga investor cenderung menghindari adanya kerugian (Cui, Li, Pang, & Xie, 2020).

Sebagai fenomena, Saratoga Investasmas Sedaya (*ticker*: SRTG), melaksanakan pemecahan saham yang efektif pada 18 Mei 2021. Setelah *stock split* SRTG mengalami kenaikan jumlah investor, dengan total investor emiten investasi ini sebanyak 5.114 per 31 Mei 2021, yang tumbuh sekitar 49,97% atau sebesar 1.704 investor dibandingkan dengan periode 30 April 2021, dengan total investor sekitar 3.410 (Ihsan, 2021). Dibarengi dengan peningkatan fundamental perusahaan, SRTG dalam kuartal III 2021 membukukan keuntungan bersih yang bisa diatribusikan kepada yang mempunyai pemilik usaha individu sejumlah Rp 14,1 triliun atau naiknya lebih dari 10x dibanding kinerjanya 9 bulan yang awal di 2020 sejumlah Rp 1,2 triliun (Hafiyyan, 2021). Adanya peningkatan kinerja emiten, memberikan efek juga kepada harga saham perusahaan. Dilansir dalam *investing.com* harga saham SRTG berhasil tumbuh 168% terhitung dari tanggal efektif *stock split* hingga akhir tahun 2021 (*Investing.com*, 2022). Fenomena lain berkaitan dengan peningkatan volume perdagangan yakni dikutip melalui website *RTI.co.id*, saham BBCA mengalami kenaikan jumlah investor, dengan total investor emiten perbankan ini sebanyak 206.407 per 29 Oktober 2021 atau tanggal setelah efektif *stock split* atau mampu tumbuh sekitar 44,45% atau sebesar 63.514 investor dibandingkan dengan periode 30 September 2021, dengan total investor sekitar 142.893 (*RTI*, 2022). Nilai transaksi saham BBCA mencapai Rp359 miliar dengan volume perdagangan 46 juta saham dan dengan kapitalisasi pasar terbesar di BEI yakni sebesar Rp955 triliun pada perdagangan 13 Oktober 2021 atau saat efektif berlaku harga saham *splitting* (Wareza, 2021).

Adanya *stock split* yang dibarengi dengan performa keuangan yang bagus, tentu memberi gambaran kepada pemodal akan kenaikan harga saham. *Stock split*

dilaksanakan oleh usaha terbuka dengan alasan harga sahamnya berada di rentang yang tinggi dan tentunya diperlukan berbarengan dengan kondisi perusahaan yang baik (Budiardjo & Hapsari, 2011). Dalam keadaan ini terkait dengan teori hipotesis sinyal (*Signaling Hypothesis Theory*), yaitu menyatakan bahwa informasi antara manajer perusahaan dan investor cenderung memiliki prospek saat ini dan masa depan (Irnawati, 2021, hal. 218). Pengertian lain menyebutkan, teori sinyal merupakan sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi baik dalam bentuk langsung maupun dari penelaahan mendalam sebagai isyarat yang disampaikan manajemen kepada investor (Fauziah, 2017, hal. 11).

Menurut *Trading Range Theory* atau teori range perdagangan dikatakan bahwa saham yang terpecah diperlukan jika saham berada pada harga yang dianggap tinggi, sehingga dilakukan penurunan nilai nominal saham pada kisaran harga tertentu. Teori ini juga menjelaskan tujuan dari dilakukannya *stock split* yaitu untuk menarik dan menjangkau lebih banyak investor, meningkatkan aktivitas perdagangan, dan meningkatkan likuiditas perdagangan (Greny, 2003). Artinya *Trading Range Theory* memberikan pandangan bahwa saham yang mempunyai nilai yang amat murah dari sebelumnya mampu menggaet banyaknya investor. Hal demikian terjadi, karena perusahaan mengatur harga sahamnya agar lebih murah, melalui *stock split*. Melalui *stock split*, tentunya investor kecil mampu guna saham yang dibeli itu, yang selanjutnya berdampak pada saham yang menjadi lebih likuid (Wulandari & Dewi, 2019). Meningkatnya volume perdagangan suatu saham dapat diartikan pula sebagai meningkatnya minat investor atas saham tersebut. Minat investor ini tentu, didukung oleh kinerja keuangan emitennya. Semakin baik kinerja keuangan dan prospek bisnis



perusahaan, maka berimbas pada kenaikan harga saham. Kinerja keuangan (*financial performance*) berkorelasi langsung positif terhadap nilai perusahaan karena pengembalian investor dari investasi pada saham perusahaan melalui dividen dan untung atas naiknya harga saham (Worasatepongsa & Prakthayanon, 2020).

Namun, munculnya pandemi Covid-19 memberikan ancaman bagi pelaku usaha hingga menyebabkan pasar saham menjadi hancur. Dampak yang dirasakan dari penyebaran virus tersebut, tidak hanya mengganggu kesehatan masyarakat juga berimbas kepada perekonomian Indonesia. Dampak ekonomi yang terjadi yaitu tersedia PHK secara besar-besaran hingga mencapai lebih dari 1,5 juta pegawai, menurunnya *Purchasing Managers Index* (PMI) Manufaktur Indonesia di tahun 2020 bulan Maret yakni 45,3%, impor yang turun yakni 3,7% pada tiga bulan I tahun 2020, inflasi yang mencapai 2,96% secara *year-on-year* (yoy) pada harga emas dan pangan periode Maret 2020, dan juga ke sektor pariwisata yakni penerbangan di 15 bandara tidak jadi berangkat selama tahun 2020 bulan Januari-Maret dan tingkat keterisiian (okupansi) hotel turun hingga 50% (Hanoatubun, 2020). Pertama kali kasus Covid-19 teridentifikasi di kota Wuhan, Provinsi Hubei, China pada 31 Desember 2019 (WHO, 2020). Untuk di Indonesia sendiri, baru teridentifikasi pada bulan Maret tepatnya pada 2 Maret 2020 (Kemkes, 2020). Sampai saat ini per 16 Desember 2021, kasus positif corona sebanyak 4.259.857 dan sebanyak 143.979 orang meninggal dunia (Satgas Penanganan Covid-19, 2021).

Upaya berbagai negara dalam rangka menghentikan penyebaran virus corona yakni dengan menerapkan *lockdown*. Untuk di Indonesia sendiri

menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Hal inilah usaha pemerintah dalam mengurangi jumlah sebaran virus ini yang aturannya pada PP Nomor 21 Tahun 2020 (Nurhanisah, 2020). Selain itu, pemerintah juga menerapkan PPKM yang diberlakukan awal bulannya pada 11-25 Januari 2021, menyusul selanjutnya diadakan PPKM Mikro dan Darurat dalam penekanan risiko yang tersebar di beragam wilayah cukup tinggi (Tim detikNews, 2021). Sektor transportasi juga saat pandemi dibatasi aktivitasnya. Tentunya, adanya pembatasan tersebut berimbas pada hampir semua lini usaha, akibat kesulitan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Efek domino yang dirasakan pada akhirnya berpengaruh pada penurunan pendapatan. Berdasarkan survei dari Badan Pusat Statistik (BPS) sejumlah 82,29% usaha menengah besar pada triwulan II mengalami penurunan pendapatan, sementara pada survei selanjutnya untuk periode triwulan III terdapat 57,29% UMB yang masih mengalami penurunan pendapatan (BPS, 2020a, hal. 8); (BPS, 2020b, hal. 11).

Akibat dari penurunan pendapatan ini, memberikan reaksi terhadap pelaku pasar modal dalam peristiwa pandemi Covid-19, dengan menarik keluar uang (*outflow*) secara masal, yang berefek pada runtuhnya harga saham di BEI. Bukti yang terlihat jelas pasca ditemukannya kasus corona di Indonesia yakni penurunan drastis IHSG di bulan Maret 2020. Penurunan IHSG mencapai hampir 27% sejak pertama kali kasus ditemukan di Indonesia dan penurunan hingga 38% terhitung dari awal tahun 2020, hingga di titik terendahnya pada tanggal 24 Maret 2020, yang ditutup di harga 3.937 (IDX, 2020). Selain harga saham yang mengalami penurunan, volume perdagangan saham pun turut mengalami penurunan. Secara YoY jumlah volume transaksi turun sekitar 54% (Yahoo.Finance, 2021). Hal

tersebut disebabkan pemodal lebih memilih dalam melaksanakan perdagangan saham di pasar sebagai akibat kinerja perusahaan yang menurun dan juga dari efek pembatasan aktivitas masyarakat (Siswanto, 2020). Investor lebih memilih berinvestasi pada komoditas emas, sehingga menyebabkan harga emas melambung. Kegojangan IHSG membuat pemodal untuk datang ke *safe-haven asset* salah satunya ialah emas (Khoiri & Arghawaty, 2020).

Berdasarkan kondisi diatas, pemerintah, OJK, dan BEI sebagai regulator dan pemberi kebijakan melaksanakan peraturan untuk mendukung investasi, yang salah satunya untuk mendorong kemajuan pasar modal Indonesia. Langkah yang telah diterapkan yakni pemangkasan patokan suku bunga oleh BI (*BI 7-Days Repo Rate*). Bank Indonesia (BI) terus melakukan pemangkasan bunga acuan guna meningkatkan minat masyarakat berinvestasi. Suku bunga berdampak negatif secara mandiri pada IHSG yang menandakan bahwasanya pemodal yang memahami dalam gerakan tingkatan suku bunganya guna mengambil putusan berinvestasi, bila suku bunga mengalami penurunan, maka pemodal akan cenderung mengalihkan modalnya ke investasi saham (Tammu, 2020). Mulai bulan Februari 2020, Bank Indonesia (BI) mengeluarkan kebijakan penurunan suku bunga acuan dari 5% ke 4,75%, hingga di bulan Februari 2021 sampai kini berlaku suku bunga acuan 3,5% (BI, 2021). Selain itu, BEI mengeluarkan peraturan surat keputusan direksi Kep-00108/BEI/12-2020 yang merupakan turunan dari peraturan Kep-00025/BEI/03-2020 dengan salah satunya berisi aturan penyesuaian *auto rejection* bawah (ARB) sebesar 7% (yang sebelumnya simetris) pada papan utama dan pengembangan sementara untuk papan akselerasi tetap simetris antara ARA (*auto rejection* atas) dan ARB-nya sebesar 10% serta

tambahan aturan mengenai penampilan dan pemberian notasi khusus yang diwajibkan bagi Anggota Bursa Efek guna meningkatkan perlindungan terhadap investor (BEI, 2020). Aturan ARB tersebut berlaku efektif pada 13 Maret 2020, Kepala Departemen Pengawasan Pasar Modal 2A OJK Yunita Linda Sari dalam surat kepada BEI mengatakan, peraturan tersebut diberlakukan guna meredam tekanan jual investor yang dipengaruhi oleh adanya berita penetapan virus corona sebagai pandemik dan tentunya dalam rangka mendukung perkembangan pasar modal yang saat ini sedang bergejolak (Pratomo, 2020). Melalui kebijakan tersebut, berhasil mengembalikan dan bahkan meningkatkan minat pemodal guna berinvestasi di pasar modal kembali, dengan dibuktikan adanya peningkatan total pemodal sesuai SID menurut laporan KSEI memperlihatkan total pemodal menggapai 7,15 di 2021 bulan November 2021 yang artinya telah naiknya 84,28% dibanding dengan sebelumnya, yaitu sebesar 3,88 juta (KSEI, 2021).

Kembali ke tujuan *stock split*, yaitu guna menaikkan likuiditas perdagangan saham serta memberi peluang bagi pemodal kecil berinvestasi pada saham tersebut. Tidak hanya bagi perekonomian Indonesia, pasar modal juga saat pandemi seperti sekarang ini, memang sedang terpukul. Situasi pandemi Covid-19 membuat penghasilan separuh masyarakat menjadi menurun, sehingga untuk berinvestasi saja harus lebih dipertimbangkan dan diukur guna meminimalisir risiko. Ditambah lagi total pemodal saat ini lebih banyak oleh generasi milenial dan generasi Z (generasi yang umurnya kurang dari atau sama dengan 30 tahun) atau menyumbang hampir 60% (KSEI, 2021). Artinya generasi ini masih memiliki pengalaman investasi yang cenderung minim atau bahkan baru berinvestasi. Sejalan dengan penelitian Pratama, dkk. (2020), bahwa seberapa



besar pemodal di BEI mempunyai pengalaman dalam investasi saham kurang dari 5 tahun dengan umur pemodal yang masih muda yakni berkisar di usia 25 – 40 tahun. Sehingga guna mengurangi keterbatasan yaitu risiko investasi dan mendukung proses belajar investasi, investor kategori ini memilih saham yang lebih murah dan berkinerja baik (Pratama & dkk., 2020).

Analisis Pasar Uang Ariston Tjendra menyebut, pada *stock split* terselenggarakan, total saham BCA akan naik dibarengi dengan harga saham yang turun, hal ini memicu jumlah pemodal baru atau yang modalnya kecil guna mempunyai saham yang murah, sehingga peningkatan minat beli tersebut dapat mendorong kenaikan harga saham (Uly, 2021). Sebagian investor yang telah memiliki saham tersebut sebelumnya menjadikan *stock split* sebagai ajang untuk *profit taking*. Hal ini berhubungan hukum permintaan dan penawaran, yakni saham dapat diperjualbelikan pada tingkat harga yang mempertemukan antara pembeli dan penjual. *Bid* adalah harga permintaan pasar tertinggi yang bersedia bagi penjual untuk membeli, sementara *ask* sebagai harga penawaran pasar terendah yang bersedia pembeli untuk menjual saham. Jadi, BAS yakni perbedaan dari harga permintaan yang tinggi saham dan nilai penawaran pemodal yang rendah. *Bid-ask spread* acapkali dipakai sebagai ukurannya dari sebuah saham. Ukuran *Bid-ask spread* berkorelasi negatif dengan ukuran dari likuiditas saham. Bila likuiditasnya yang tinggi, maka rendahnya *bid-ask spread* (Sufyati & Anlia, 2021, hal. 89). *Bid-ask spread* mempunyai korelasi dengan VTA yakni bila totalnya yang besar mencirikan bahwa instrument itu aktif diperdagangkan hingga pemodal tidak wajib menyimpan saham terlalu banyak waktu dengan akibat



lanjutan dapat menurunkan pengeluaran kepemilikan instrument tersebut yang berujung pada lebih sempitnya *bid-ask spread* (Istanti, 2009).

Untuk itu, pilihan *stock split* bagi perusahaan yang sahamnya dapat dikatakan kurang likuid dan harga saham yang dianggap sudah tinggi dapat memilih aksi korporasi ini untuk melikuidkan kembali sahamnya serta meningkatkan minat masyarakat terutama yang berpenghasilan kecil guna bisa mempunyai usaha dengan langkah pembelian saham tersebut di harga yang lebih murah. Dengan diberlakukan pemangkasan suku bunga serta peraturan lainnya diharapkan juga mampu mendorong hasrat berinvestasi masyarakat. Adanya informasi *stock split* dapat menjadi katalis bagi investor di semua lapisan agar lebih tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Setelah *stock split* dan ditambah kinerja perusahaan bertumbuh, selanjutnya saham akan naik mengikuti fundamental perusahaan, yang pada akhirnya mampu memberikan *return* yang lebih besar yang dapat diterima investor.

Rasio keuangan yang umum digunakan investor dalam menilai perusahaan, salah satunya ialah *earning per share* (EPS). EPS sebagai rasio profitabilitas yang mengindikasikan sebesar potensi usaha dalam mendapatkan keuntungan yang dibagi menjadi satu lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS, maka perusahaan dinilai mampu dalam mendapatkan keuntungan terhadap investasi serta menginformasikan bahwa nilai EPS yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Arum & dkk, 2022, hal. 37). Dalam penelitian juga menyebutkan EPS berkorelasi positif dan signifikan terhadap harga saham (Musallam, 2018) (Sutapa, 2018) (Kartiko & Rachmi, 2021). Untuk mengkomparasi antara perusahaan *bluechip* dan *non-bluechip*, dengan melihat pertumbuhan EPS dan

harga saham perusahaan. Peneliti mengambil beberapa perusahaan guna mengetahui perbedaan antar keduanya. Diklasifikasikan, perusahaan dengan saham *bluechip* merupakan perusahaan yang kapitalisasi pasarnya diatas 40 Triliun, memiliki keuangan yang solid, dan selalu membagikan deviden, sementara untuk non-bluechip ialah perusahaan dengan kapitalisasi pasar dibawah 40 Triliun, dan tergolong perusahaan yang sedang bertumbuh (Thian, 2021). Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, untuk perusahaan *bluechip* berkode saham BBKA dan UNVR, dengan pertumbuhan EPS masing-masing sebesar 21% dan -37% dihitung dari 2018, sementara untuk perusahaan *non-bluechip* berkode saham TMAS, MARK, dan SIDO, masing-masing memiliki pertumbuhan EPS yakni tumbuh sebesar 2.333%, 341%, dan 90% dihitung dari 2018 (IDX, 2022). Secara grafik dapat dilihat pergerakan harga dari kelima saham tersebut:



**Gambar 1. 1**

**Grafik Pergerakan Harga Saham BBKA, UNVR, TMAS, MARK, dan SIDO  
tahun 2018-2021**

(Sumber: [www.investing.com/charts/stocks-charts](http://www.investing.com/charts/stocks-charts), 2022)

Terlihat saham *bluechip* BBCA memberikan kenaikan saham sekitar 109%, sedangkan harga saham UNVR turun sekitar 60%. Dibanding saham *non-bluechip* dengan EPS yang meningkat dapat memberikan keuntungan sekitar 274%, 866%, hingga 1.180% (terhitung dari Agustus 2017 – Februari 2022). Gambar diatas cukup membuktikan bahwa saham *non-bluechip* memberikan keuntungan yang besar. Saham *non-bluechip* memberikan peluang bagi investor guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dibanding saham *bluechip*, sebab *non-bluechip* masih memiliki *growth* dalam jangka panjang.

Menurut penelitian dari Octaviani dan Harianti (2021) dan Putri & Sihombing (2020) saat diumumkannya *stock split* menunjukkan bahwa tersedia pembeda yang signifikan dari *abnormal return* sebelum dan sesudahnya (Octaviani & Harianti, 2021); (Putri & Sihombing, 2020). Sementara, penelitian Wahyudi & Putra (2020) yang menguji pada perusahaan LQ45 dan Non, memperlihatkan adanya pembeda tanggapan pasar, melalui *abnormal return*, pada perusahaan LQ45 sebelum dan sesudahnya diumumkannya *stock split* dan tidak terdapat pembeda tanggapan pasar antara perusahaan LQ45 dan non dari pengumuman itu (Wahyudi & Putra, 2020). Namun, penelitian dari Masyithoh (2018) dan Oemar & Melani (2020), ditemukannya bahwasanya tak menemukan bahwa tidak tersedianya pembeda signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah (Masyithoh, 2018); (Oemar & Melani, 2020). Pada penilaian TVA, hasil positif juga ditunjukkan oleh peneliti Octaviani dan Harianti (2021) bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang bernilai signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* (Octaviani & Harianti, 2021). Penelitian tentang TVA lainnya menyebutkan bahwa tidak tersedia pembeda yang signifikan

pada total saham yang diperdagangkan sebelum dan sesudah pemecahan (Masyithoh, 2018); (Putri & Sihombing, 2020). Sedangkan, pada variabel *bid-ask spread*, Oemar & Melani (2020) menyimpulkan yakni adanya pembeda pada total saham yang dijual sebelum dan setelahnya. Lainnya, simpulan tidak tersedianya pembeda signifikan BAS saham sebelum dan sesudahnya *stock split* (Putri & Sihombing, 2020); (Octaviani & Harianti, 2021).

Berdasarkan keadaan ini masih berlangsung yang berdampak terhadap perekonomian dan juga pasar modal serta menilai dari penelitian sebelumnya yang masih memiliki keterbatasan yakni kurangnya sampel periode saat pandemi (tahun 2020 dan 2021), sehingga menarik untuk dilanjutkan sebagai penelitian. Peneliti hendak melanjutkan dan memodifikasi variabel terikat dan populasi terhadap fenomena pemecahan saham (*stock split*), dengan merujuk kalimat judul, **“PENGARUH PERISTIWA *STOCK SPLIT* TERHADAP SAHAM NON-BLUECHIP PRA DAN SAAT PANDEMI COVID-19”**

## 1.2. Identifikasi Masalah

Melalui latar belakang yang sudah dikemukakan, sehingga yang menjadi pokok permasalahan dalam riset ini, yaitu:

1. Sampai saat ini per 16 Desember 2021, kasus positif corona sebanyak 4.259.857 dan sebanyak 143.979 orang meninggal dunia (Satgas Penanganan Covid-19, 2021). Artinya pandemi Covid-19 masih berlangsung hingga akhir tahun ini.
2. Berdasarkan survei dari Badan Pusat Statistik (BPS) bahwa sejumlah 82,29% UMB pada triwulan II mengalami penurunan pendapatan, sementara pada survei selanjutnya untuk periode triwulan III terdapat

57,29% UMB yang masih mengalami penurunan pendapatan (BPS, 2020a, hal. 8); (BPS, 2020b, hal. 11). Menandakan virus corona ini tidak hanya menyerang kesehatan masyarakat, namun juga menyerang perekonomian masyarakat, dengan bukti bahwa terjadinya penurunan pendapatan selama pandemi ini.

3. Bukti yang terlihat jelas pasca ditemukannya kasus corona di Indonesia yakni penurunan drastis IHSG di bulan Maret 2020. Penurunan IHSG mencapai hampir 27% sejak pertama kali ditemukan dan jika dihitung sejak awal tahun penurunan hampir mencapai 38% hingga di titik terendahnya pada tanggal 24 Maret 2020, yang ditutup di harga 3.937 (IDX, 2020). Selain harga saham yang mengalami penurunan, volume perdagangan saham pun turut mengalami penurunan. Secara YoY jumlah volume transaksi turun sekitar 54% (data diakses melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) (Yahoo.Finance, 2021).
4. Ditengah ketidakpastian ekonomi, data KSEI menyebutkan bahwa investor pasar modal menunjukkan kenaikan yang menggapai 7,15 juta pemodal di tahun 2021 bulan November artinya telah naik 84,28% daripada masa tahun sebelumnya, sejumlahnya 3,88 juta pemodal (KSEI, 2021). Untuk total pemodal masa ini lebih banyak generasi Z dan milenial (generasi yang berusia kurang dari atau sama dengan 30 tahun) atau menyumbang hampir 60% (KSEI, 2021). Demografi investor yang didominasi generasi muda, menjadi peluang bagi usaha guna melaksanakan pemecahan saham.
5. Dalam kejadian *stock split* dapat memberikan *abnormal return*, peningkatan jumlah volume perdagangan (TVA), dan adanya penurunan



*Bid-ask spread*. Usaha yang melaksanakan *stock split* dengan ditopang kinerja dan fundamental yang baik, tentunya lebih dilirik investor (Fakhrudin, 2008). Saham SRTG setelah *stock split* mengalami kenaikan jumlah investor yaitu tumbuh sekitar 49,97% per 31 Mei 2021 (Ihsan, 2021). Dibarengi dengan peningkatan fundamental perusahaan, SRTG dalam kuartal III 2021 membukukan keuntungan bersih yang bisa diatribusikan kepada yang mempunyai usaha induk naik sebanyak 10x daripada kinerja di 2020 pada Sembilan bulan awalnya (Hafiyyan, 2021). Harga saham SRTG berhasil tumbuh 168% terhitung dari tanggal efektif *stock split* hingga akhir tahun 2021 (Investing.com, 2022).

6. Perusahaan dengan saham *bluechip* merupakan perusahaan yang kapitalisasi pasarnya diatas 40 Triliun, memiliki keuangan yang solid, dan selalu bagi deviden, sementara untuk *non-bluechip* ialah perusahaan dengan kapitalisasi pasar dibawah 40 Triliun, dan tergolong perusahaan yang sedang bertumbuh (Thian, 2021). Dengan mengkomparasi antara pergerakan beberapa saham *bluechip* dan *non-bluechip* ditarik dari tahun 2018, maka terlihat saham *bluechip* BBKA memberikan kenaikan saham sekitar 109%, sedangkan harga saham UNVR turun sekitar 60%. Dibanding saham *non-bluechip* yaitu sekitar 274%, 866%, hingga 1.180%. Sebab saham *non-bluechip* masih memiliki *growth* dalam jangka panjang.

### 1.3. Pembatasan Masalah

Studi ini dilaksanakan pada kelompok usaha yang telah melaksanakan pemecahan masalah dan yang telah melantai (*listing*) di BEI dengan kriteria saham *non-bluechip*. Adapun studi ini memfokuskan pada pengumpulan data

saham dari kelompok usaha yang melaksanakan *stock split*. Kajian ini memiliki indikator dalam menilai reaksi investor diantaranya *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread*. Data yang dipakai dalam kajian ini untuk mencari *abnormal return*, TVA, dan BAS saham dalam tiap harinya. Data diberikan kriteria yakni hanya data pada kelompok usaha *non-bluechip* yang melaksanakan memecahkan sahamnya pra pandemi dan saat pandemi atau di rentang waktu tahun 2019 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan jendela waktu sebelum dan setelah masing-masing 5 hari selama masa itu. Pembentukan masa ini tak memiliki acuan yang pasti, baik melalui kutipan buku ataupun jurnal kajian. Periode pengamatan atau disebut periode jendela bergantung pada jenis penelitian. Misalkan pada kejadian yang memiliki nilai ekonomis bisa dibentuk dengan mudahnya oleh pemodal (seperti aksi pengumuman laba dan dividen), sehingga masa jendela bisa menggunakan periode pendek. Hal ini dikarenakan investor mampu bereaksi cepat atas pengumuman tersebut. Berbeda bagi peristiwa yang nilai ekonomisnya yang sukar ditetapkan oleh pemodal, maka masa jendela yang digunakan lebih panjang contohnya perusahaan yang melakukan penggabungan usaha seperti merger (Jogiyanto, 2010, hal. 436). Disamping itu, penggunaan periode jendela demikian (periode tidak terlalu panjang) guna menghindari adanya aksi korporasi lain yang mampu mempengaruhi variabel dependen penelitian ini. Maksudnya dalam rentang waktu tersebut dapat dikatakan tepat untuk menguji pengaruh *stock split* terhadap variabel yang dikaji.

#### 1.4. Rumusan Masalah

Atas dasar latar belakang diatas, dapat diperoleh rumusan masalahnya dalam kajian ini yakni.

1. Apakah adanya pembeda signifikan antara *abnormal return* saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021)?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara *Volume Activity*/TVA saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021)?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara *bid-ask spread* saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021)?

#### 1.5. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari pelaksanaan penelitian ini yakni:

1. Untuk menguji perbedaan *abnormal return* saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021).
2. Untuk menguji perbedaan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021).
3. Untuk menguji perbedaan *bid-ask spread* saham *non-bluechip* sebelum dan sesudah *stock split* pada saat pra pandemi (2019) dan saat pandemi Covid-19 (2020 dan 2021).

## 1.6. Manfaat Penelitian

Diharapkan kajian ini memberikan manfaat berupa.

### 1. Manfaat Teoritis

Perspektif teori dari luaran kajian ini diharapkan bisa memberi sumbangsih pikiran serta pengetahuan yang berhubungan dengan pengaruh *stock split* terhadap variabel yang dikaji.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Investor

Hasil kajian ini mampu memberi manfaat berupa tambahan informasi serta sebagai pertimbangan maupun referensi dalam rangka pengambilan keputusan investasi saham yang berhubungan aktivitas pemecahan saham, terutama untuk saham dengan kategori non-bluechip.

#### b. Bagi Lembaga/Instansi

Penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan pikiran dan sumbangan ilmiah kepada perusahaan yang berniat melaksanakan aksi korporasi *stock split* dan tahu akan dampak yang didapat terutama reaksi investor saat melaksanakan *stock split* di saat pandemi.

#### c. Bagi Akademisi dan Universitas

Luaran studi yang dikemukakan pada halaman berikutnya, diharapkan mampu memberikan informasi dan rujukan kajian yang sesuai dengan bidang akuntansi khususnya mengenai investasi pasar modal.