

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi adalah sebuah komitmen terhadap dana saat ini yang kita korbakan demi sebuah nilai di masa depan (Tandelilin, 2017). Semua orang yang berinvestasi mengharapkan keuntungan setinggi-tingginya (Napitupulu & Syahyunan, 2013). Pasar modal merupakan instrumen investasi yang umum digunakan. Pasar modal berfungsi sebagai jembatan antara orang yang membutuhkan pembiayaan untuk usahanya dan mereka yang memiliki modal lebih (Tandelilin, 2017). Saham dan obligasi adalah dua unsur utama instrumen pasar modal. Ketika sebuah institusi atau korporasi membutuhkan dana, mereka bisa menerbitkan surat utang atau efek dan memperjualbelikannya di pasar modal (Kapoh, 2019). Saham dan obligasi begitu populer belakangan ini dikarenakan oleh kemudahan dalam melakukan transaksinya saat ini.

Sebagai salah satu instrumen pasar modal, saham tidak memiliki sifat penjaminan (kupon) seperti obligasi. Saham adalah surat keikutsertaan seseorang atau institusi dalam permodalan sebuah perseroaan (Adrianto, 2022). Saham menawarkan potensi *return* yang paling tinggi diantara semua instrumen secara rata-rata. Fluktuasi harga saham atau potensi *risk and return* disebabkan oleh perubahan permintaan dan penawaran. Perubahan *supply and demand* tersebut disebabkan oleh banyak variabel, baik secara makro maupun mikro. Gordon menyatakan bahwa variabel internal perusahaan seperti, dividen, pertumbuhan laba,

likuiditas, rasio keuangan, dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang mempengaruhi harga saham (Deitiana, 2011). Volatilitas perubahan harga saham tentu akan mempengaruhi *risk* dan *return* yang diperoleh investor. Saham yang memiliki risiko yang tinggi memiliki volatilitas yang tinggi pula (Brigham & Houston, 2018).

Faktor yang bisa juga menyebabkan perubahan harga dan *return* adalah *corporate action*. *Corporate action* merupakan kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan memaksimalkan kinerja jangka pendek dan jangka panjang perusahaan (Darmadji & Fakhrudin, 2001). Perusahaan sering terlibat dalam aksi korporasi seperti pemecahan saham, pembagian dividen, *rights issue*, pembelian kembali, merger, dan akuisisi. Pengaruh *corporate action* ini didasari oleh teori sinyal (*signaling theory*). Dimana setiap tindakan yang dilakukan perusahaan, dalam ini dilakukan oleh manajer memberikan sebuah isyarat tertentu kepada pihak luar terutama investor (Gumanti, 2009).

Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*



Stock Split atau penambahan saham beredar dengan cara membagi harga saham dengan rasio tertentu. Ketika harga saham terlalu tinggi biasanya dilakukan *stock split*. Pada periode 2018-2022, sebanyak 52 perusahaan melakukan *stock split*. Dua contoh perusahaan berikut ini ada indikasi memberikan informasi yang berbeda terhadap *return* setelah melakukan *stock split*.

Gambar 1. 2 Perbandingan Saham BCA dan UNVR saat *Stock Split*



Pada tanggal 30 Desember 2019, PT Unilever Indonesia, Tbk melakukan *stock split* dengan rasio 1:5 atau *strike price* dari Rp. 42.000 menjadi Rp. 8400 per lot. Pasca *stock split* harga saham PT. Unilever Indonesia, Tbk sempat naik dan kemudian mulai menurun, padahal sebelum *stock split* harga sahamnya sempat naik terlebih dahulu. PT. Bank Central Asia, Tbk juga melakukan aksi *stock split* pada bulan September 2021, rasionya juga 1:5. Harga saham PT. Bank Central Asia, Tbk yang semula dianggap terlalu mahal bagi investor ritel, kini menjadi lebih terjangkau. Pasca *stock split* harga sempat naik selama dua hari dan kembali menurun sedikit hingga secara jangka waktu panjang. PT. Bank Central Asia, Tbk mencapai *new all the time high* yang baru.

Sentimen *stock split* inilah yang bisa membuat harga bergerak tidak wajar lalu mempengaruhi peningkatan *realized return* terhadap *expected return*. Selisih antara

keduanya disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2017). Selisih tersebut bisa menghasilkan selisih positif atau negatif. Dikatakan *abnormal return* positif jika *return* aktual lebih besar dari *return* ekspektasi, dan dikatakan negatif jika *return* aktual ternyata lebih kecil dari *return* ekspektasi. *Abnormal return* positif mengakibatkan para investor tertarik untuk melakukan transaksi di setelah periode *stock split* dengan tujuan mendapatkan imbal hasil di atas normal, tetapi jika yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif, investor berpikir untuk tidak melakukan transaksi sama sekali (Saraswati, 2015). Dengan begitu selain mempengaruhi harga, *stock split* juga mempengaruhi *abnormal return*.

Abnormal return bisa terjadi karena adanya informasi yang beredar di pasar, baik berita yang berbentuk *real time* atau *lag*. Ini erat kaitannya dengan efisiensi pasar. Untuk memberikan efisiensi agar transaksi berjalan lebih wajar, Bursa Efek Indonesia memutuskan untuk merubah sistem pembobotan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang awalnya dengan metode *market capitalization weighting* menjadi metode *free float*. Bursa Efek Indonesia (BEI) secara bebas mendefinisikan *free float* sebagai saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Berdasarkan ketentuan Peraturan BEI, jumlah saham yang dikuasai oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama paling sedikit 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling sedikit 7,5% (tujuh koma lima persen) dari jumlah saham modal disetor.

Sebagian dari saham beredar yang dikenal sebagai *free float* dapat diperdagangkan secara publik oleh investor dalam perdagangan saham harian. Jumlah saham tercatat berbeda dengan jumlah saham beredar, sehingga tidak semua

saham tercatat sesuai dengan jumlah saham beredar. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *free float* adalah sekumpulan saham yang dapat diperdagangkan oleh publik. Semakin tinggi jumlah saham yang diperdagangkan secara bebas mengindikasikan semakin banyak saham yang dimiliki oleh investor publik di pasar saham (Sari & Rachman, 2021). *Free float* punya hubungan dengan likuiditas sebuah perusahaan. Jika rasio *free float* semakin besar maka dikatakan saham tersebut semakin likuid, begitu juga dengan tujuan *stock split* yaitu membantu meningkatkan likuiditas harga yang tadinya mahal menjadi terjangkau oleh investor retail. Semakin likuid sebuah saham meningkatkan volatilitas harga yang mendorong baragamnya return yang dihasilkan (Saeedi & Afkhami, 2013). Namun, ada anggapan bahwa *free float* yang terlalu tinggi bagi perusahaan dinilai tidak terlalu baik, ada kecenderungan korelasi negatif antara angka *free float* dalam return saham.

Perubahan aturan pembobotan tersebut dipandang sebagai alasan bagi investor institusional untuk mengubah strategi kepemilikan sahamnya. Sebagai akibat dari perubahan portofolio ini, investor institusional mulai mengurangi kepemilikan mereka pada saham berkapitalisasi besar dan saham *float* kecil. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah lama menggunakan kapitalisasi pasar sebagai bobot Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kapitalisasi pasar adalah harga yang mencerminkan nilai pasar perusahaan berdasarkan jumlah saham yang beredar (Amalia & Sunarso, 2022). Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga penutupan pasar saham dengan jumlah total saham perusahaan yang beredar. *Market capitalization* melihat bagaimana ukuran

sebuah perusahaan, antara besar (*first liner*), sedang (*second liner*), dan kecil (*third liner*) (Ismailsyah, 2020). Contoh saham yang punya float besar adalah PT. GoTo GoJek Tokopedia, Tbk. Dimana karena *free float* rasionya menggusur beberapa saham dengan *market cap* besar tapi rasio *free float*nya tidak lebih dari PT. GoTo GoJek Tokopedia, Tbk.

Saham-saham yang punya kapitalisasi besar biasanya juga dikaitkan dengan istilah saham *bluechip*. *Bluechip* adalah saham perusahaan yang diakui secara nasional kualitas, kemampuan dan, keandalannya untuk beroperasi secara menguntungkan dalam berbagai situasi keuangan, baik saat market *bearish* maupun *bullish*. Saham perusahaan *bluechip* atau kapitalisasi besar dapat diartikan sebagai saham terbaik atau saham berperingkat S dari perusahaan dengan kapitalisasi pasar lebih dari 40 triliun rupiah (Haidar, 2023). Semakin tinggi nilai pasar perusahaan maka semakin menunjukkan apakah perusahaan tersebut besar dan matang, karena nilai pasar perusahaan merupakan nilai dari total harga perusahaan. Perusahaan *bluechip* juga memiliki nilai yang stabil dan umumnya kurang berisiko dibandingkan saham lapis kedua dan ketiga. Perusahaan yang termasuk dalam kategori *bluechip* cenderung merupakan perusahaan besar, perusahaan dengan etos kerja yang kuat, fundamental yang baik, dan manajemen yang profesional. Perusahaan *bluechip* biasanya bergerak di bidang industri dan keuangan, sehingga dapat dikatakan perusahaan *bluechip* menghasilkan keuntungan yang besar dan biasanya membagikan keuntungannya kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen (Suryo & Wirawan, 2021).

Beberapa penelitian pernah menguji tentang *free float*, *market cap* dan saham *bluechip* terhadap return saham. *Free float* adalah bagian dari kapitalisasi pasar yang tersedia untuk dijual (Zhang et al., 2009). Dengan demikian, dapat digunakan sebagai ukuran likuiditas. Selain itu, terdapat bukti bahwa saham yang diperdagangkan secara bebas dapat menjadi ukuran likuiditas yang baik. Misalnya, beberapa indeks saham seperti MSCI, NYSE, dan, Dow Jones saat ini menggunakan *free float*. Alasannya karena indeks dirancang untuk merefleksikan hal yang sebenarnya sehingga saham yang termasuk di dalamnya harus diberi bobot menurut ukuran relatif dan likuiditasnya yang diukur dengan *free float*. Hal tersebut juga sejalan dengan fungsi *stock split* yaitu untuk meningkatkan likuiditas. Penelitian di Tehran *Stock Exchange* menjelaskan bahwa ada pengaruh *free float* terhadap *return* saham.

Ada hubungan positif antara *free float* dengan *abnormal return* secara jangka pendek pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) (Madyan et al., 2020). Analisis lain yang mengungkapkan tentang pengaruh kapitalisasi pasar terhadap keputusan investasi secara signifikan positif karena ketersediaan dana yang cukup untuk investasi. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar lebih banyak memiliki sedikit masalah keuangan dan memiliki sumber daya keuangan yang cukup untuk investasi (Kuvshinov & Zimmermann, 2022). Selain itu, perusahaan-perusahaan ini dapat mengumpulkan lebih banyak dana melalui penerbitan lebih banyak saham karena reputasi pasar yang baik. Ketika sebuah perusahaan memiliki modal pasar yang tinggi, ia dapat memperoleh dana dengan lebih mudah, yang

berdampak positif pada keterlibatan dalam proyek dan pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham.

Penelitian lain mengenai pengaruh *market cap* terhadap *return* menunjukkan bahwa *market cap* tidak berpengaruh terhadap perubahan *return* (Raharjo & A Mulyo, 2015). Hasil yang sama dengan penelitian lain mengatakan bahwa *market cap* juga tidak mempengaruhi pergerakan *return* (Yusra, 2019).

Dengan beberapa penelitian tersebut bisa dihubungkan saat *stock split* perusahaan melakukan pemecahan harga yang dinilai sudah cukup mahal atau tidak likuid. *Free float* mengukur berapa likuiditas sebuah saham dan *market cap* menunjukkan seberapa besar perusahaan sehingga dia bisa dikategorikan *bluechip* atau tidak. Ketika sudah dikategorikan *bluechip* artinya perusahaan sudah besar dan sudah naik harga sahamnya dan berpotensi melakukan *stock split*. Sehingga menjadikannya variabel yang bisa mempengaruhi *abnormal return*.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. *Firm size* dan *firm age* adalah dua *variable control* yang digunakan dalam penelitian ini. *Firm size* dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. *Firm age* dapat memberitahukan apakah perusahaan tetap eksis dan bersaing dalam waktu berapa lama. Oleh karena itu, umur perusahaan dapat dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang lebih tua memiliki lebih banyak pengalaman dan mengetahui kebutuhan perusahaan akan informasi perusahaan.

Sementara itu, perusahaan muda lebih cenderung gagal karena kurangnya pengalaman (Meli, 2020).

Berdasarkan semua uraian diatas, peneliti tertarik untuk meneliti “**Analisis Pengaruh *Free Float*, *Market Capitalization*, dan *Saham Bluechip* Terhadap *Abnormal Return* Saat *Stock Split* (Studi Kasus Emiten Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia 2018-2022)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, dapat disusun rumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *free float* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *market cap* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?
3. Bagaimana pengaruh saham *bluechip* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disampaikan diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan:

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *free float* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?

2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *market cap* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh saham *bluechip* terhadap *abnormal return* saat *stock split* pada saham perusahaan di BEI?

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil yang diperoleh, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi orang lain. Berikut adalah manfaat yang diharapkan dari penelitian ini:

- 1) Memberikan saran kepada pihak yang berkepentingan untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia.
- 2) Memberikan umpan balik kepada perusahaan jika berencana untuk membagi sahamnya ketika harga saham terlalu tinggi untuk dibeli oleh investor ritel.
- 3) Akademisi masa depan, khususnya yang berkepentingan dengan aksi korporasi seperti penyelesaian saham, dapat menggunakan skripsi ini sebagai referensi dan panduan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi dengan tujuan untuk menghindari kerancuan dalam pembahasan dan adanya perluasan pembahasan yang tidak termasuk pada topik penelitian. Hanya pengaruh *free float* dan kapitalisasi pasar terhadap *abnormal return* saat pemecahan saham pada perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia yang diuji dan dikaji dalam penelitian ini. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *abnormal return* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Free float*, dan *market cap* adalah variabel independen pada penelitian ini. Variabel lain yang juga ada yaitu variabel (*dummy*) dan kontrol, *dummy* dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dikategorikan *bluechip* sedangkan kontrolnya adalah *firm size* dan *firm age*. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan yang melakukan *stock split* dalam rentang 2018 sampai 2022. Secara keseluruhan data yang banyak dipakai dalam penelitian terkait adalah data sekunder.

1.6 Sistematika Penulisan

Tujuan dari sistem penulisan adalah untuk merencanakan penulisan ilmiah secara umum. Kajian ini terbagi menjadi lima bab utama, yang susunan sistematikanya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan semuanya ada di bagian pendahuluan. Aspek yang paling penting dari penelitian akan dibahas dalam bab ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Teori-teori yang digunakan peneliti sebagai acuan, hasil penelitian terdahulu, kerangka acuan, dan hipotesis penelitian dijelaskan pada bab ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas operasional variabel dan definisinya, serta berbagai jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, data dan hasil penelitian dikaji dan dibahas.

BAB V KESIMPULAN

Berisi keterbatasan dan rekomendasi dari peneliti untuk penelitian masa depan dimasukkan dalam bagian penutup bab ini.

