

**EVALUASI PERBEDAAN TRADING VOLUME ACTIVITY DAN
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN STOCK SPLIT
(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)**

**Septian Setia Dwi Putra
Achmad Helmy Djawahir**

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mengevaluasi perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Obyek yang digunakan pada penelitian ini adalah populasi studi sensus dimana menggunakan semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, didapatkan 9 perusahaan obyek dalam penelitian ini. Untuk mengetahui seberapa signifikan perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* digunakan *paired sample t-test*. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas. Dari hasil pengujian, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *trading volume activity* dan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap likuiditas dan tingkat keuntungan saham dalam jangka pendek. *Trading volume activity* dan *abnormal return* justru mengalami penurunan setelah beberapa hari adanya pengumuman *stock split*.

Kata Kunci: *Stock Split, Trading Volume Activity, Abnormal Return, Likuiditas, Return, Manajemen Keuangan.*

Alamat Korespondensi

Jln. Sarangan Atas 18, Malang 65141
shevtian.putra@gmail.com

ABSTRACT

This study was to determine and evaluate the differences in trading volume activity and abnormal stock returns before and after the announcement of the stock split. Objects used in this study is a population census study which uses all the elements that exist within the study area, obtained 9 object company in this study. To find out how significant difference in trading volume activity and abnormal stock returns before and after the announcement of a stock split used paired sample t-test. The classical assumption used is the normality test. From the test results, it is known that there is no difference in the value of trading volume activity and abnormal stock returns before and after the announcement of the stock split. This indicates that the stock split has no effect on stock liquidity and profitability in the short term. Trading volume activity and abnormal returns declined after a few days the announcement of a stock split .

Key words: *Stock Split, Trading Volume Activity, Abnormal Return, Liquidity, Return, Financial Management.*

Informasi merupakan hal yang penting dan menjadi kebutuhan bagi investor di pasar modal. Dengan menggunakan informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga dapat memiliki pandangan mengenai besarnya risiko dan *expected return* saham yang dimiliki emiten tersebut. Informasi penting tersebut dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten.

Salah satu informasi yang dianggap penting adalah pengumuman tentang *corporate action*. *Corporate action* merupakan tindakan atau aksi yang dilakukan perusahaan (emiten), yang memiliki dampak signifikan terhadap berbagai kepentingan, antara

lain kelangsungan operasi perusahaan, harga saham, serta pemegang saham (Tambunan, 2010:39). *Stock split* (pemecahan saham) merupakan salah satu jenis *corporate action* yang unik. *Stock split* adalah aksi korporasi yang memecah nilai nominal saham dengan nilai tertentu (Tambunan, 2010:44). Tujuan dilakukan pemecahan saham adalah untuk menjaga harga agar saham tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya lebih memasyarakat dan lebih banyak diperdagangkan.

Stock split merupakan fenomena yang masih menjadi teka-teki di bidang ekonomi karena *corporate actions* tersebut tidak menambah nilai ekonomis bagi perusahaan. Oleh karena itu

corporate action ini sering disebut sebagai kosmetika saham, yang artinya tindakan tersebut merupakan upaya perusahaan untuk pemolesan sahamnya. Menurut teori keuangan tradisional, *stock split* hanyalah salah satu bentuk *corporate action* yang sifatnya kosmetik dan administratif. Berbeda dengan *corporate action* lainnya, tindakan tersebut tidak terkait sama sekali dengan kinerja dan *cashflow*, sehingga *stock split* tidak akan merubah kekayaan perusahaan. Terdapat tiga hipotesis utama yang mendasari rasionalitas emiten dalam melaksanakan *stock split*, yaitu *optimal price range* hipotesis, *liquidity* hipotesis, dan *signaling* hipotesis (Keown et al dalam Sugito, 2009:28-33). *Optimal price range* hipotesis menyatakan bahwa terdapat suatu rentang harga tertentu dimana perdagangan saham paling likuid yang menjadi rentang harga saham yang optimal bagi perusahaan. *Liquidity* hipotesis berhubungan erat kaitannya dengan adanya *optimal price range* hipotesis. Pada rentang harga ini, perdagangan saham akan lebih aktif yang berarti terjadi peningkatan likuiditas. *Signaling hipotesis* menyatakan bahwa terdapat sinyal yang akan dapat ditangkap oleh investor pada

informasi yang dipublikasikan dalam pasar, dalam hal ini *stock split*. Pasar akan bereaksi positif terhadap *stock split*, karena ada asumsi bahwa pemecahan saham merupakan sinyal akan adanya perbaikan kinerja sehingga terdapat perubahan *income* dalam bentuk kenaikan dividen. Reaksi positif ini ditandai dengan adanya nilai *Abnormal Return* (AR) positif yang signifikan. AR merupakan jumlah dimana *return realization* sekuritas berbeda dari *expected return*-nya yang didasarkan pada *return* pasar dan hubungan sekuritas dengan pasar (Reilly and Brown, 2011:155).

Indarti dan Purba (2011), menemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Penelitian ini juga menunjukkan 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.

Ridwan (2010) menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian Indarti (2013). Ridwan menghasilkan kesimpulan yang bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarti. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock split*. Fardina (2009) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan atas *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Pamenang (2013) menarik kesimpulan bahwa untuk variabel harga saham, terdapat perbedaan yang signifikan pada periode penelitian sebelum dan sesudah adanya peristiwa *stock split* saham. Untuk variabel *abnormal return*, mengalami perbedaan yang signifikan pada saat periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pasar merespon negatif atas adanya peristiwa

ini, investor menganggap bahwa informasi ini merupakan *bad news*. Sedangkan untuk variabel *trading volume activity*, terjadi perbedaan yang signifikan. Variabel ini mengalami penurunan pada periode pengamatan sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2013, jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga saat ini mencapai 472 perusahaan. Pada tahun 2010-2012 tercatat 37 perusahaan melakukan *stock split*. Dari 37 perusahaan yang melakukan *stock split*, 11 diantaranya berasal dari perusahaan manufaktur. Saham dari perusahaan manufaktur mempunyai kinerja yang bagus di pasar saham, sehingga saham-saham tersebut sangat aktif diperdagangkan. Walaupun terdapat 11 perusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* namun hanya 9 perusahaan yang menjadi obyek penelitian menggunakan metode sensus, yaitu PT. Astra International Tbk., PT. Astra Otoparts Tbk., PT. Berlina Tbk., PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk., PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk., PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Malindo

Feedmill Tbk., dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

Alasan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan *stock split* sebagian besar adalah sama, yaitu karena saham yang kurang atraktif di pasar akibat harga terlalu tinggi. *Stock split* berdampak pada volume perdagangan saham yang menjadi semakin meningkat dan likuid. Dengan seiring berjalannya waktu, saham-saham perusahaan yang memiliki kinerja bagus di pasar modal akan mengalami peningkatan harga terus menerus, hingga pada suatu harga tertentu dianggap terlalu tinggi. Hal ini dapat menyebabkan permasalahan likuiditas bagi perdagangan saham emiten. Saham yang memiliki harga terlalu tinggi sulit untuk diperdagangkan di pasar modal, karena tidak semua investor memiliki modal yang sangat besar untuk membeli saham tersebut. Ketika perusahaan menilai harga sahamnya terlalu tinggi, maka solusi yang mereka lakukan adalah melakukan *stock split*, yaitu dengan memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil dengan harapan sahamnya akan lebih likuid diperdagangkan di pasar. Dengan melakukan *stock split*, selain dapat meningkatkan likuiditas saham emiten yang bersangkutan, para

investor ritel dapat lebih mudah membeli saham-saham bernilai besar di pasar modal dengan harga terjangkau.

Stock split dapat membuat harga saham menjadi lebih rendah dari sebelumnya, menyejajarkan harga sahamnya dengan saham-saham yang sejenis atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama, membentuk harga saham menjadi lebih wajar, serta meningkatkan likuiditas saham di pasar. Selain itu, dengan dilakukannya *stock split*, perusahaan berharap para investor akan menganggapnya sebagai suatu *good news* atau sinyal positif. Sehingga akan terdapat AR yang bernilai positif di sekitar pengumuman *stock split*. Namun dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah disebutkan di atas menunjukkan bahwa tidak semua menghasilkan perbedaan nilai TVA dan AR saham yang positif yang sesudah melakukan *stock split*. Bahkan beberapa dari penelitian terdahulu menyebutkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan nilai rata-rata TVA dan AR saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Perbedaan ini menimbulkan masalah kerancuan yang dialami oleh investor. Setiap investor pasti ingin mendapatkan saham yang mempunyai likuiditas tinggi

dan *return* maksimal, dalam hal ini investor menginginkan adanya TVA dan AR yang positif dengan adanya kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Namun pada kenyataannya tidak semua saham menghasilkan TVA dan AR yang positif sesudah adanya pengumuman *stock split*. Dari kejadian ini muncul pertanyaan apakah sesudah dilakukan *stock split* benar-benar terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* saham yang signifikan? Adakah penjelasan lain yang mengakibatkan terdapat atau tidak terdapatnya perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* saham?

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?

Stock Split

Menurut Bodie et al (2006:648) *stock split* (pemecahan saham) adalah penerbitan oleh perusahaan atas sejumlah saham untuk ditukar dengan sejumlah saham yang ada yang dimiliki oleh

pemegang saham. Menurut Basir dan Fakhrudin (2005:119) dengan *stock split* saham emiten menjadi lebih likuid (sering ditransaksikan). Adapun rumus untuk menghitung harga teoritis adalah:

Trading Volume Activity (TVA)

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA pada peristiwa *stock split* merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham.

Abnormal Return (AR)

Menurut Reilly and Brown (2011:155) *abnormal return* merupakan jumlah dimana *return realization* sekuritas berbeda dari *expected return*-nya yang didasarkan

pada *return* pasar dan hubungan sekuritas dengan pasar.

Para investor tentunya mengharapkan *return* yang akan diterima proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Namun sering kali investor dihadapkan dengan kenyataan dimana *return* yang diterima tidak sesuai dengan *return* yang diharapkannya, Fenomena ini dikenal dengan istilah *abnormal return*, yang diperoleh dari dengan menggunakan perhitungan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif mengidentifikasi bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksikan oleh para investor. Sedangkan *abnormal return* yang negatif mengidentifikasi bahwa *actual return* dalam saham periode peristiwa yang lebih kecil nilainya dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksikan oleh investor.

Hubungan antara *Stock Split* dengan *Trading Volume Activity* (TVA)

Hubungan antara *stock split* dengan TVA didukung oleh adanya teori

optimal price range hipotesis dan *liquidity* hipotesis. *Optimal price range* hipotesis menyatakan bahwa dengan adanya *stock split* dapat menurunkan harga saham yang sudah terlalu tinggi, sehingga saham tersebut memiliki harga di kisaran rentang harga yang optimal dimana saham paling likuid diperdagangkan. *Optimal price range* hipotesis berkaitan erat dengan *liquidity* hipotesis, menurut teori ini *stock split* dilakukan perusahaan ketika harga saham perusahaan tersebut dinilai terlalu tinggi sehingga dikhawatirkan dapat menurunkan likuiditas saham. Setelah dilakukan *stock split*, harga saham yang turun diharapkan dapat menarik banyak investor untuk membeli saham sehingga terdapat perubahan volume perdagangan saham yang positif yang pada akhirnya dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham perusahaan.

Menurut Tambunan (2010:79) aksi korporasi pemecahan saham dapat berakibat pada meningkatnya likuiditas perdagangan saham, yang tentunya merupakan hal positif bagi investor. Hal ini mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Pada titik ekstrem terdapat beberapa saham yang tidak aktif diperdagangkan

dalam kurun waktu tertentu atau dikenal sebagai saham tidur. Penyebab tidak likuidnya saham suatu saham dapat disebabkan oleh kinerja emiten tersebut, namun dapat pula disebabkan harga saham yang selalu tinggi. Pada/ titik lainnya terdapat beberapa saham yang selalu aktif diperdagangkan sehingga memudahkan investor dalam melakukan jual dan beli. Investor khususnya jangka pendek memungkinkan terciptanya peluang *capital gain* bagi investor.

Hubungan antara *Stock Split* dengan *Abnormal Return* (AR)

Hubungan antara *stock split* dengan *abnormal return* didukung dengan teori *signaling* hipotesis. Menurut teori *signaling* hipotesis, informasi *stock split* akan memberikan sinyal ke pasar yang akan ditangkap oleh para investor. Sinyal ini ditandai dengan adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*. *Abnormal return* dapat bernilai positif maupun negatif bergantung kepada persepsi dari investor. Jika investor menganggap bahwa informasi *stock split* merupakan *good news*, maka *abnormal return* akan bernilai positif. Akan tetapi jika investor menganggap bahwa informasi *stock split* merupakan *bad news*, maka *abnormal*

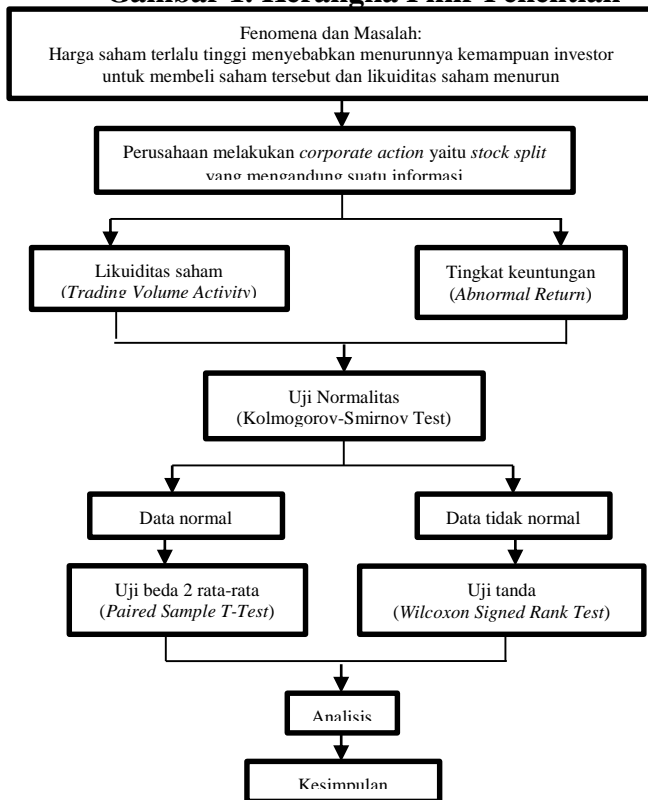
return akan bernilai negatif. Informasi dalam pasar modal tersebut akan membuat keseimbangan harga dalam pasar modal berubah, sehingga membutuhkan waktu untuk membentuk harga keseimbangan yang baru. Menurut Jogiyanto (2003:499) harga ekuilibrium akan bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru.

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi di sekitar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*. (Tandelilin, 2010:223).

Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dirumuskan mengenai perbedaan nilai *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) setelah adanya pengumuman *stock split*, maka dalam upaya pencarian jawaban atas permasalahan digunakan metode statistik.

Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

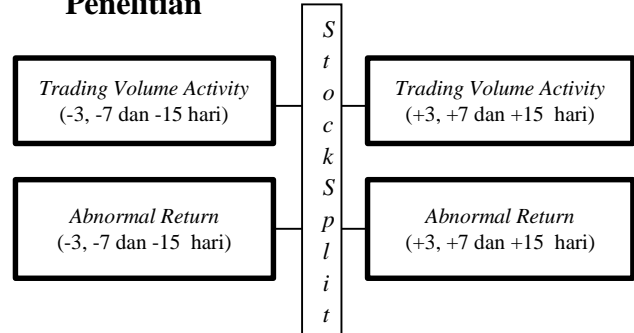


Kerangka Konsep Penelitian

Penelitian ini akan mengevaluasi nilai *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) di sekitar pengumuman *stock split*. Berikut adalah konsep yang menggambarkan perbandingan nilai TVA dan AR antara

sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Gambar 2, Kerangka Konsep Penelitian



METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, dengan pendekatan *event study*, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Dalam *event study* terdapat informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, sehingga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dan pengumuman tersebut. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan perubahan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) akibat informasi baru yang dipublikasikan.

Periode Penelitian

Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *trial and error*, yang artinya pemecahan masalah dilakukan berulang-ulang kali dengan

menggunakan beberapa periode sampai diperoleh suatu pemecahan masalah yang memuaskan. Periode yang akan dipakai untuk *trial and error* adalah 31 hari (terdiri dari 15 hari sebelum *stock split*, 1 hari saat *stock split*, dan 15 hari sesudah *stock split*), 15 hari (terdiri dari 7 hari sebelum *stock split*, 1 hari saat *stock split*, dan 7 hari sesudah *stock split*), dan 7 hari (terdiri dari 3 hari sebelum *stock split*, 1 hari saat *stock split*, dan 3 hari sesudah *stock split*).

Populasi dan Sampel

Menurut Suharsimi (1998:115) populasi adalah keseluruhan subyek penelitian. Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan populasi studi atau juga disebut populasi studi sensus.

Tabel 1. Penentuan Jumlah Obyek

Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i>	37
Perusahaan yang bukan tergolong manufaktur	26
Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i>	0
Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> lain	1
Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	1
Jumlah Obyek	9

Sumber: Data diolah 20

Sumber Data

Menurut sumbernya penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-

sumber yang telah ada. Menurut Sekaran (2006:39) data sekunder merupakan data yang dikumpulkan oleh peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, dan informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau non publikasi di dalam atau di luar organisasi dan semua yang berguna bagi peneliti. Data sekunder penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2013, data historis yahoofinance.com, data historis duniainvestasi.com dan data historis dari pojok BEI Universitas Brawijaya.

Jenis Data

Menurut waktu pengumpulannya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data berkala (*time series*), yaitu data yang terkumpul dari waktu ke waktu untuk memberi gambaran perkembangan suatu kegiatan atau keadaan (Deddy dan Oky, 2008:34). Data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, jumlah saham yang beredar, dan jumlah saham yang diperdagangkan di sekitar pengumuman *stock split* periode 2010-2012.

Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui dokumentasi dari

sumber data yang ada pada ICMD 2012, data historis yahoofinance.com, data historis duniainvestasi.com, dan data historis dari Bursa Efek Indonesia di Pojok BEI Universitas Brawijaya.

Definisi Operasional Variabel

1. *Stock Split* (pemecahan saham), adalah penerbitan oleh perusahaan atas sejumlah saham untuk ditukar dengan sejumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham (Bodie et al, 2006:648)

$$HT = HP/r$$

Keterangan:

HT: Harga teoritis saham setelah pemecahan untuk pedoman tawar-menawar pada hari pertama perdagangan saham dengan nominal baru.

HP: Harga pasar saham terakhir dengan nominal lama sebelum dimulainya perdagangan saham dengan nominal baru.

r: Rasio pemecahan.

Sumber: Tambunan 2010

2. *Trading Volume Activity* (TVA), adalah salah satu instrumen untuk mengukur aktivitas volume perdagangan saham pada periode tertentu (Lestari dan Sudaryono, 2008:143). Volume perdagangan

saham digambarkan dengan *Trading Volume Activity* (TVA).

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } I \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Sumber: Lestari dan Sudaryono (2008)

3. *Abnormal return* (AR), adalah jumlah dimana *return realization* sekuritas berbeda dari *expected return*-nya yang didasarkan pada *return* pasar dan hubungan sekuritas dengan pasar (Reilly and Brown, 2011:155).

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} : *Anormal Return* saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke I pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$: *Expected return* saham ke I untuk periode peristiwa ke-t

Sumber: Reilly and Brown (2011)

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sekaran (2006:158) studi deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif TVA

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rata-rata TVA Sebelum	9	.000027	.004471	.00158911	.001761455
Rata-rata TVA Sesudah	9	.000035	.004585	.00136389	.001440277
Valid N (listwise)	9				

Sumber: Output SPSS 20

Hasil perhitungan statistik deskriptif, menunjukkan bahwa rata-rata TVA pada periode sesudah pengumuman *stock split* lebih rendah daripada rata-rata TVA pada periode sebelum pengumuman *stock split*.

Tabel 3. Statistik Deskriptif AR

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum Stock Split	9	-.001842	.005093	.00220644	.002415396
AR Sesudah Stock Split	9	-.012117	.001702	-.00276500	.004294278
Valid N (listwise)	9				

Sumber: Output SPSS 20

Hasil perhitungan statistik deskriptif, menunjukkan bahwa nilai rata-rata AR sebelum pengumuman *stock split* lebih tinggi daripada nilai rata-rata AR sesudah pengumuman *stock split*.

Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini dilakukan menggunakan aplikasi komputer SPSS 20 (*Statistical Package for Social Science 20*) dengan alat analisis yaitu *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test*.

Tabel 4. Uji Normalitas

Variabel	Probabilitas
TVA Sebelum	.432
TVA Sesudah	.789
AR Sebelum	.996
AR Sesudah	.833

Sumber: Output SPSS 20

Semua variabel terdistribusi normal, karena berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0.05

Paired Sample T-Test

Menurut Alhusin (2003:117) *Paired Sample T Test*, berguna untuk melakukan pengujian terhadap 2 sampel yang berhubungan atau sering disebut “sampel berpasangan” yang berasal dari obyek yang memiliki rata-rata (mean) sama.

Tabel 5. Paired Sample T-Test

Variabel	Periode	Probabilitas	Keterangan
TVA	31 hari	0.484	Tidak Signifikan
TVA	15 hari	0.210	Tidak Signifikan
TVA	7 hari	0.196	Tidak Signifikan
AR	31 hari	0.032	Signifikan
AR	15 hari	0.136	Tidak Signifikan
AR	7 hari	0.747	Tidak Signifikan

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan Tabel 5 di atas, maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05. Sedangkan untuk variabel AR hanya terdapat perbedaan yang signifikan di periode pengamatan 31 hari.

PEMBAHASAN

Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Stock split

Menurut Lee (2008:83) *stock split* disebut sebagai “*cosmetic events*” tanpa mempunyai implikasi valuasi langsung, sebagaimana hanya menunjukkan perubahan pada jumlah saham yang beredar. Studi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *stock split* untuk memberikan sinyal bahwa saham mereka berkualitas tinggi atau untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham mereka. Penemuan terbaru memperlihatkan adanya dukungan bahwa tujuan *stock split* adalah *signaling* (contohnya, Ikenberry et al, 2002; Nayak and Prabhala, 2001; et al). Namun semakin banyak bukti menunjukkan bahwa *signaling* terjadi dengan dampak likuiditas pasar yang memburuk (Amilud, Mendelson, and Uno, 1999; Schultz, 2000, Easley, O’hara, and Saar, 2001), yang meredam perusahaan-perusahaan untuk melakukan *split*. Terlebih lagi, hipotesis *signaling* tidak dapat menjelaskan teka-teki anomali setelah pengumuman *stock split*, karena sedikitnya informasi yang diberitahukan (Shepherd, 2008:56-57).

Salah satu alasan dari rendahnya nilai TVA disebabkan karena terlalu besarnya rasio *stock split* yang dipakai oleh perusahaan-perusahaan manufaktur pada periode 2010-2012, yakni 1 : 5

hingga 1 : 10. Menurut O’Neil (2009:182) melakukan *stock split* dengan rasio yang berlebihan (eksesif) sangatlah tidak bijak. *Oversized splits* (pemecahan yang berlebihan) menciptakan suplai saham di pasar menjadi demikian besar dan justru akan segera menempatkan emiten dalam status saham-saham berkapitalisasi besar yang lamban. Biasanya, saham akan bergerak naik setelah pemecahan di tengah pasar yang baru masuk siklus *bullish*. Namun sebelum naik, saham tersebut akan melalui koreksi selama beberapa minggu. Kurang bijaksana dan *fair* jika emiten yang sahamnya sudah naik sangat jauh dalam satu atau dua tahun terakhir kemudian mengumumkan *extravagant split* (pemecahan yang berlebihan) menjelang akhir *bull market* atau pada tahapan awal *bear market* bagi saham tersebut.

Umumnya, emiten-emiten tersebut berpikir dengan menurunkan harga saham melalui *split* akan dapat mengundang banyak pembeli. Hal itu mungkin saja benar terkait dengan masuknya para pembeli ritel, namun hal tersebut juga akan menghasilkan kondisi sebaliknya, yaitu munculnya lebih banyak lagi penjual. Setelah adanya *stock split*, investor individual

menambah jumlah perdagangan saham dan menambah semakin tinggi intensitas pembelian saham. Sebaliknya para pedagang saham ritel profesional yang berpengalaman akan memanfaatkan optimisme momen *oversized split* tersebut sebagai kesempatan untuk menjual dan mengambil keuntungan dengan mengurangi agregat *order flow* dan rasio *buy order* untuk *sell order*. Investor individual dan investor profesional keduanya memperlakukan *split* sebagai sinyal positif, tetapi interpretasi mereka berbeda dari pelaksanaan yang dilakukan terhadap saham tersebut. Terdapat pola yang jelas investor individual dalam membeli saham setelah adanya *split* sementara institusi melepaskan saham sedikit demi sedikit (Sheperd, 2008:59). Sementara itu, pemegang saham dalam jumlah besar (*large holders*) yang berencana menjual saham tersebut akan berpikir melepas (*unload*) saham sebelum *split* akan jauh lebih mudah dibandingkan melepas saham setelah *split* karena setelah *split* jumlah saham yang beredar lebih banyak dari sebelumnya. Kondisi ini mendorong *large holders* berbondong-bondong untuk melepas sahamnya sebelum berlaku efektif. Di samping itu, masih ada *short-sellers* yang dengan cerdas

akan memangsa saham yang dimiliki oleh banyak investor institusi dan akan segera di-*split* dalam kondisi bersiap anjlok setelah bergerak naik sangat jauh (*huge price run-ups*). Penurunan rata-rata nilai TVA sesudah *stock split* terjadi disebabkan karena banyak investor lebih memilih untuk tidak melakukan transaksi perdagangan saham (*wait and see*) di beberapa hari setelah pengumuman *stock split*, sehingga nilai rata-rata TVA sesudah *stock split* lebih rendah daripada nilai rata-rata TVA pada periode sebelum pengumuman *stock split*. Nilai TVA pada periode sesudah *stock split* rendah akibat menurunnya aktivitas perdagangan saham yang dilakukan antar investor. Banyak investor menahan agar tidak melakukan perdagangan di periode tersebut, karena mereka berpendapat akan mengalami kerugian jika melakukan perdagangan di periode tersebut. Menurut Shepherd (2008:60) persentase *commission* dan persentase *bid-ask spread* yang memburuk setelah adanya *stock split* yang menunjukkan adanya penurunan likuiditas saham. Bukti adanya *bid-ask spread* yang melebar dan banyaknya investor dengan volume kecil membantu mengembangkan hipotesis baru yang dinamakan "*broker promotion*".

Menurut hipotesis *broker promotion*, *market maker* mempunyai dorongan yang kuat untuk mempromosikan saham kepada investor dengan volume kecil dan *stock split* menyebabkan *bid-ask spread* melebar, sehingga membawa keuntungan bagi mereka (Jog dan Zhu dalam Lee, 2008:83). Secara historis, membeli sebelum perpecahan adalah strategi yang baik karena adanya *commision cost* tertimbang dengan jumlah saham yang dibeli. Namun untuk saat ini hal ini bukan merupakan suatu keuntungan bagi investor, karena kebanyakan broker menawarkan *flat rate* untuk *commision*. Beberapa broker online memiliki batas 2.000 atau 5.000 saham untuk *flat rate* (investopedia.com).

Jika dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, rata-rata perusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang berukuran besar. Menurut Lestari dan Sudaryono (2008:147) tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan besar. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Utami, menurut Utami (2009: 736) pada pasangan periode sebelum dan saat *stock split*, saat dengan sesudah *stock split*

serta sebelum dengan sesudah *stock split* diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan antara aktivitas volume perdagangan pada masing-masing pasangan periode. Hal tersebut kemungkinan besar disebabkan karena hanya mengamati dalam kurun waktu yang cukup singkat untuk pengambilan sampel, sehingga hasil yang diperoleh kurang mewakili populasinya. Setiap aksi korporasi tidak akan berpengaruh seketika dalam jangka pendek terhadap kinerja perusahaan. Walaupun ada pengaruhnya, sifatnya jangka panjang (Tim BEI, 2013).

Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Stock Split

Stock split mempunyai dampak psikologis. *Stock split* membuat harga saham menjadi menarik. Nilai aktual dari saham tidak berubah sedikit pun, tetapi harga saham yang lebih rendah dapat mempengaruhi cara saham dirasakan dan karena itu menarik investor baru. *Stock split* juga memberikan perasaan bahwa pemegang saham memiliki saham lebih banyak dari yang mereka punya sebelumnya, dan jika harga naik, mereka memiliki lebih banyak stok untuk diperdagangkan. Sebuah *stock split* juga dapat mengakibatkan kenaikan harga

saham menyusul penurunan segera setelah perpecahan. Hasil penelitian ini didukung oleh Griffin, menurut Griffin (2010:8) abnormal return cenderung lebih positif pada periode sekitar pengumuman *stock split*, tetapi kemudian menurun secara substansial selama sisa periode penelitian. Selain itu, ukuran *stock split* optimal bergantung kepada kebijakan harga di tempat pada waktu dan ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan karena banyak investor kecil menganggap saham setelah *stock split* lebih terjangkau dan mereka membeli saham tersebut. Mereka akhirnya meningkatkan permintaan dan menyebabkan harga naik. Alasan lain untuk kenaikan harga adalah bahwa *stock split* memberikan sinyal ke pasar bahwa harga saham perusahaan telah meningkat dan investor menganggap kenaikan ini akan terus berlanjut di masa depan, dan lagi-lagi mengangkat permintaan dan harga (investopedia.com).

Jika hasil dari penelitian ini dikaitkan dengan teori pasar efisien, maka pasar modal di Indonesia termasuk ke dalam jenis pasar saham efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah

mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang tidak dipublikasikan. Nilai AR tertinggi terletak pada saat pengumuman *stock split* mencerminkan bahwa pasar saham di BEI termasuk jenis pasar efisien dalam bentuk kuat. Oleh karena itu hanya pada saat pengumuman *stock split* terdapat kenaikan nilai AR yang cukup besar. Nilai AR yang terjadi akibat adanya pengumuman *stock split* hanya direfleksikan pada hari tersebut. Dalam pasar yang efisien *trader* tidak akan dapat menghasilkan *abnormal profit* dengan melakukan *trading* hanya berdasarkan adanya pengumuman publik *stock split* (Grinblatt et al, 1984:475).

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* hipotesis yang mengemukakan bahwa *stock split* akan memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang ditandai dengan adanya nilai AR yang bernilai positif di sekitar sebelum hari pengumuman *stock split*. Menurut Jain and Robbani (2013:6) pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* bahkan selama krisis keuangan. Namun, AR positif selama krisis keuangan menurun dalam jangka waktu yang lebih pendek dibandingkan dengan periode pra-krisis.

Alasan dari rendahnya nilai AR untuk saham di Indonesia pada tahun 2010-2012 mungkin disebabkan karena adanya alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan, sehingga investor kurang tertarik pada saham. Kondisi ini menyebabkan investor lebih memilih investasi lain sebagai pilihan investasi mereka seperti emas dan valuta asing. Setiap investor pasti menginginkan adanya nilai tambah dan pengembalian yang maksimal untuk setiap investasi yang mereka lakukan. Jika terdapat investasi yang lebih menguntungkan, investor akan mengalihkan dana investasi mereka untuk investasi yang lebih menguntungkan tersebut. Pada tahun 2010-2012, investasi pada logam mulia (emas) dan valuta asing sangat menjanjikan di Indonesia. Harga emas dan valuta asing mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini menjadi indikasi bahwa investasi pada emas dan valuta asing memiliki peluang besar adanya tingkat pengembalian yang maksimal. Berikut adalah grafik yang menunjukkan pergerakan harga emas dan pergerakan valuta asing di Indonesia.

Gambar 3. Pergerakan Harga Emas



Gambar 4. Pergerakan Valuta Asing



Menurut Buffet (1983) *stock split* akan menyebabkan perputaran saham yang tinggi yang pada akhirnya menyebabkan biaya transaksi yang tinggi, menurunkan kualitas populasi pemegang saham dan akibat dari keduanya adalah menarik tipe pemegang saham *short-term* yang mendorong harga pasar menjadi kurang konsisten terkait dengan nilai intrinsik bisnis. Ketiga hal tersebut membuat kerugian bagi pemegang saham seandainya mereka ingin membeli ataupun menjual saham. Namun tidak semua investor sependapat dengan Buffet, beberapa investor menganggap bahwa *stock split* yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai fundamental saham dan karena itu tidak menimbulkan keuntungan nyata kepada investor. *Stock*

split dinilai pemegang saham hanya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan bukan pada jangka pendek, melainkan pada jangka panjang yang justru malah merugikan investor minoritas dan hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas emiten yang umumnya sebagai pendiri (*founder*) dari perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil evaluasi yang telah dilakukan terhadap 9 perusahaan obyek selama 15 hari sebelum sampai dengan 15 hari sesudah *stock split* pada tahun 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat disimpulkan bahwa:

1. Peristiwa pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap nilai *Trading Volume Activity* (TVA) saham, sehingga tidak terdapat perbedaan TVA saham antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock split*.
2. Peristiwa Pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap nilai *Abnormal Return* (AR) saham, sehingga tidak terdapat perbedaan AR saham antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman *stock split*.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini kepada beberapa pihak agar mendapatkan hasil yang lebih baik adalah sebagai berikut:

1. Dalam mengambil keputusan investasi, para investor sebaiknya mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan terlebih dahulu, yang dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split*. Evaluasi ini bertujuan untuk melihat kandungan informasi yang terdapat dalam kebijakan *stock split*, apakah kebijakan tersebut merupakan hal yang positif atau negatif bagi investor. Dengan adanya informasi *stock split* tersebut, investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat, guna memperoleh keuntungan di masa depan. Selain itu, investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti faktor ekonomi dan politik, kondisi pasar, karena hal-hal tersebut secara tidak langsung akan mempengaruhi harga saham.
2. Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi perusahaan emiten

bahwa aktifitas *stock split* tidak menjamin bahwa likuiditas dan harga saham akan meningkat sesuai dengan tujuannya. Oleh karena itu perusahaan emiten perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang melatarbelakangi hal tersebut dari segi faktor-faktor internal seperti fundamental perusahaan dan kuatnya dominasi faktor-faktor eksternal seperti misalnya adalah ketidakstabilan politik dan ekonomi Indonesia.

3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menguji kembali variabel-variabel lain yang dipengaruhi *stock split* seperti dividen, *P/E ratio*, *bid-ask spread* dan lain-lain dengan memperbanyak jumlah perusahaan obyek yang diamati dan memperpanjang periode pengamatan, sehingga akan lebih mencerminkan secara utuh reaksi pasar akibat adanya *stock split*, serta menggunakan metode pendekatan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonimus, *Gold Price*, (<http://goldprice.org>, diakses tanggal 2 Mei 2014)
- Anonimus, *Google Finance*, (<http://google.com/finance>, diakses tanggal 2 Mei 2014)
- Anonimus, *Stock Split*, (<http://www.investopedia.com/terms/s/stocksplit.asp>, diakses tanggal 27 Maret 2014)
- Anonimus, *Understanding Stock Splits*, (<http://www.investopedia.com/articles/01/072501.asp>, diakses tanggal 27 Maret 2014)
- Anonimus, *What is a stock split? Why do stocks split?*, (<http://www.investopedia.com/ask/answers/113.asp>, diakses tanggal 27 Maret 2014)
- Aziz Muhaidlori Ridwan, 2011, "Analisis Dampak Stock Split Terhadap Reaksi Pasar", *Skripsi*, Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang.
- Bodie, zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus, 2006, *Investasi, Edisi 6*, Terjemahan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.
- Buffet, Warren, 1983, *Letter to Shareholders*
- Deddy Barnabas Lasfeto dan Oky Dwi Nurhayati, 2008, *Analisis Statistika Deskriptif Menggunakan Matlab, Edisi pertama*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi, Edisi Pertama*, Kanisius, Yogyakarta.
- Griffin, Carroll Howard, 2010, "Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes", *International Journal of Business and Management*, Vol. 5, No. 12, Page 3-13, Fontbonne University, USA.
- Grinblatt, Mark S., Ronald W. Masulis and Sheridan Titman, 1984, "The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, Page 461-490, University of California, Los Angeles.
- Iin Indarti dan Desti Mulyani Purba, 2011, "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split", *Jurnal ASET*, Vol. 13, No.1, Hal 57-63, STIE Widya Manggala, Semarang.

- Jain, Ajeet and Mohammad G. Robbani, 2013, "The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis", *Journal of Finance and Accountancy*, Page 1-10, A and M University, Alabama.
- Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta, Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Lee, Chang-few, 2008, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting, Volume 6*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore
- O'neil, William J., 2009, *How To Make Money In Stocks: A Winning System in Good Times or Bad, 4th edition*, McGraw-Hill, Inc., New York.
- Reilly, Frank K., and Keith C. Brown, 2011, *Investment Analysis and Portofolio Management, Eighth Edition*, Thomson South-Western, Canada.
- Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, 2005, *Aksi Korporasi, Edisi Pertama*, Salemba Empat, Jakarta.
- Sekaran, Uma, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 2*, Terjemahan oleh Kwan Men Yeon, Salemba Empat, Jakarta.
- Shepherd, Shane David, 2008, *Cash Holdings, Stock Splits, and Mergers: Examining Risk and Return in the Equity Markets, Dissertation*, Management, University of California.
- Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono, 2008, "Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham Pada perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Pasar", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No.3, Hal. 139-148, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Suharsimi Arikunto, 1998. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*, PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Syahri Alhusin, 2003, *Aplikasi Statistik dengan Menggunakan SPSS for Windows*, Edisi kedua, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Tambunan, Andy Porman, 2010, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Tiwi Nurjannati Utami, 2009, "Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bej Tahun 1997-1999)", *Jurnal WACANA*, Vol. 12, No. 4, Universitas Brawijaya, Malang.
- Virma Fardina, Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Stock Split, *Skripsi*, Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang.
- Wisnu Pamenang, Reaksi Pasar Modal Dengan Adanya Stock Split Saham Pada Perusahaan *Go Public* Periode tahun 2008-2011, *Skripsi*, Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang.
- Wisudowati Ayu Sugito, Analisis Motivasi Dibalik Stock Split dan Reverse Stock Split: Pembuktian Pada Likuiditas Saham dan Return Saham, *Skripsi*, Manajemen, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.