

**ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN SAHAM* SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT*
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Tanto
email: tanto_wd@yahoo.com
STIE Widya Dharma

Abstract

The very high raise of stock will cause the decrease in demand of it. A policy which can be used by company to avoid that risk is to do stock split. Stock split is expected to be able to increase the stock liquidity and to give positive signal to investor that the company is in a well condition. The research about stock split has been conducted many times and it gave various results. This research is intended to re-picturize one of the form of corporate action which is stock split and the impact to Trading Volume Activity and Stock Abnormal Return. This research was done on 15 companies which are registered in BEI during the period of 2008 – 2010. The research method used Descriptive Statistics Research Method on Event Study. The Statistics Analysis that used was t-test during ten days of event window which consisted of 5 days before and 5 days after stock split and also 60 days estimation period from t-65 to t-5. $t_{arithmetic}$ of t-test for Trading Volume Activity average during the period before and after stock split with $t_{table} = 2,262$ is 3,594, so $t_{arithmetic} > t_{table}$ and the conclusion is H_0 is rejected, which means the average of Stocks Trading Volume Activity in BEI differs significantly between the period before and after the stock split. Meanwhile $t_{arithmetic}$ of t-test for Stocks Abnormal Return between the period before and after the stock split with $t_{table} = 2,262$ is 0,959 so $t_{arithmetic} < t_{table}$ and the conclusion is H_0 is accepted, which means the average of Stocks Abnormal Return in BEI doesn't differ significantly between the period before and after the stock split.

Keywords: *Trading Volume Activity, Stock Abnormal Return, Stock Split, Initial Public Offering*

A. Pendahuluan

Setiap perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan akan modal dalam menjalankan kegiatan usahanya. Kebutuhan akan modal dapat diperoleh perusahaan di antaranya dengan menerbitkan saham kepada publik untuk diperjualbelikan di pasar modal. Perusahaan dapat melakukan penerbitan sahamnya untuk pertama kali melalui pasar perdana. Kegiatan ini kemudian dikenal dengan istilah *IPO (Initial Public Offering)*. Jika suatu saat, perusahaan ingin menambah permodalan, perusahaan dapat kembali menerbitkan saham dengan dua cara, yaitu langsung menawarkan saham tersebut pada masyarakat publik atau memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil atau biasa yang disebut dengan *stock split*. Memecah nilai nominal saham dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa didahului transaksi jual beli.

Stock split merupakan salah bentuk aksi korporasi emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. *Stock split* merupakan fenomena yang membingungkan. Secara sederhana pemecahan saham (*stock split*) berarti memecah satu lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga saham sebelum pemecahan. Walaupun informasi yang diberikan emiten melalui *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, namun ternyata berdampak pada pasar. *Stock split* bertujuan agar perdagangan suatu menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah.

Harga yang lebih murah atau lebih rendah tentunya akan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga semula. Misalnya harga sebuah saham emiten

sebelum *stock split* Rp 5.000 dan sesudah *stock split* menjadi Rp 2.600 (*split ratio* 1:2), maka *stock split* hanya mengubah nilai nominalnya saja. Kejadian ini tidak dicatat dalam ayat jurnal. Walaupun akun-akun tidak terpengaruh, namun rincian mengenai pemecahan saham biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Harga yang seharusnya terjadi dengan adanya *stock split* adalah Rp2.500, tetapi dikarenakan mekanisme pasar, harga yang terbentuk adalah Rp2.600, maka kenaikan harga saham adalah Rp100, maka dari itu *stock split* akan menjadi lebih menarik. Dengan adanya informasi berupa *stock split*, investor akan memiliki kecenderungan membeli saham dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi setelah *stock split* dilakukan.

Stock split biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Bagi sebagian pihak, khususnya emiten, *stock split* diyakini akan memberikan berbagai manfaat bagi mereka. Manfaat yang pada umumnya diperoleh dari *stock split* yaitu menurunnya harga saham yang kemudian membantu meningkatkan daya tarik investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Hal demikian akan menyebabkan saham suatu perusahaan kembali aktif diperdagangkan dan semakin tinggi tingkat likuiditasnya. *Stock split* tidak mempengaruhi modal yang disetor, tapi yang terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal menjadi lebih kecil sehingga jumlah lembar saham meningkat.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, maka untuk melihat pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Selain itu, *stock split* diharapkan dapat memotivasi investor untuk meningkatkan kegiatan transaksi. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang positif di sekitar pengumuman *stock split*.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan di atas, maka penulis merumuskan 2 (dua) masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan bagaimana dampaknya pada perusahaan?
2. Apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* saham yang dihasilkan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan bagaimana dampaknya pada perusahaan?

Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat membantu dalam melakukan kebijakan *stock split* sehingga dapat memberikan nilai positif untuk perusahaan.
2. Bagi investor diharapkan dapat membantu dalam menilai kinerja saham perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat digunakan sebagai pembanding hasil penelitian yang berkaitan dengan *stock split*.

B. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

1. Pengertian Saham

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan atau penyertaan modal seseorang atau badan dalam suatu perusahaan di mana pemiliknya disebut juga pemegang

saham. Bukti bahwa seseorang atau badan dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua) bentuk utama, yaitu :

1. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemegang sahamnya (pemiliknya) pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas aktiva kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa mempunyai harga yang nilainya ditetapkan oleh perusahaan penerbit saham (emiten). Saham biasa dapat dibedakan menjadi 5 (lima) jenis, yaitu:
 - a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai *leader* industri sejenisnya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*growth stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
 - d. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang.
 - e. Saham siklikal (*counter cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat kiris ekonomi, harga saham tetap tinggi karena emitennya mampu memberikan dividen karena kemampuan emiten memperoleh penghasilan yang tinggi.Kelebihan pada saham biasa adalah para pemegangnya mempunyai hak suara dalam manajemen perusahaan. Sedangkan kelemahan saham biasa adalah para pemegangnya mendapatkan pembagian dividen setelah pemegang saham preferen dan apabila perusahaan menderita kerugian maka pemegang saham biasa bisa ikut menanggung kerugian tersebut.
2. Saham preferen (*preffered stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena 2 (dua) hal, yaitu: (1) mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; (2) membayar dividen. Persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu: (1) ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya; (2) dividennya tetap selama masa berlaku dari saham; (3) memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

Kelebihan utama dari sistem saham adalah kemudahan dalam pemindahan kepentingan dalam perusahaan dari seseorang ke pihak lainnya. Orang-orang yang memiliki saham dalam suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada pihak lain setiap saat dan dengan harga tertentu tanpa harus meminta izin dari perusahaan atau pemegang saham lainnya.

2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah 1 (satu) lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2008). Investor akan menerima sejumlah n yang sama dari tiap lembar saham yang dimilikinya sebelumnya. Nilai nominal saham tersebut adalah $1/n$ dari nilai nominal saham sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan (Rizqi, 2009: 19).

Pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana. Investor merasa lebih makmur karena seolah-olah memiliki jumlah lembar saham yang lebih banyak.

Pendapat lain menyatakan bahwa *stock split* adalah perubahan nominal per lembar saham dan menambah jumlah lembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya. Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Apabila harga pasar saham tinggi dan dirasakan bahwa harga saham lebih rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas, perusahaan dapat mengesahkan untuk mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak, sehingga menurunkan harga per lembar sahamnya.

Hal ini serupa dengan McNichols dan Dravid dalam Marwata (2001) yang menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan.

Jogiyanto *et al.* (2008) berpendapat bahwa pemecahan saham hanya mengganti saham beredar dengan jumlah saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai parinya sedangkan saldo modal saham dan laba ditahan tetap sama. Oleh karena itu, pemecahan saham tidak mempengaruhi arus kas perusahaan.

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat berupa *stock split* atas dasar satu jadi dua (*two for one stock*) dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan:

a. Pemecahan Saham Naik (*Split-Up*)

Adalah penurunan nominal yang tertera pada per lembar saham serta mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar (*outstanding-shares*). Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, 10:1 dan sebagainya. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar sepuluh ribu rupiah, maka setelah dilakukan *split-up* dengan perbandingan 2:1, nilai nominal per lembar saham adalah lima ribu rupiah, sehingga awalnya 1 (satu) lembar menjadi 2 (dua) lembar.

b. Pemecahan Saham Turun (*Split-Down*)

Adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham turun dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:10 dan sebagainya. Awalnya nilai nominal per lembar saham lima ratus rupiah, kemudian setelah dilakukan *split-down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah seribu lima ratus rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya 3 (tiga) lembar saham menjadi 1 (satu) lembar saham.

3. Likuiditas Saham

Likuiditas saham juga merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham. Bisa saja saham tersebut semakin diminati oleh para investor karena tingkat harga saham yang relatif murah. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain saham tersebut tidak likuid. Suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk diperjualbelikan atau dijadikan uang.

Menurut Rizqi (2009: 21), salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Dalam manajemen keuangan, likuiditas suatu aset menunjukkan seberapa cepat aset tersebut dikonversi menjadi uang tunai (kas). Semakin cepat aset tersebut berubah menjadi kas maka semakin tinggi likuiditasnya. Begitu juga dengan saham yang merupakan aset bagi para

pemegangnya. Saham yang sudah diperdagangkan dalam waktu yang relatif singkat akan dimintai oleh banyak investor. Supaya lebih likuid atau mudah diperjualbelikan, saham-saham tersebut harus mempunyai daya tarik tersendiri, misalnya harga saham yang murah dan *fee* transaksi beli dan jual yang relatif kecil.

Likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal.

Karpoff (1996) dalam Ayu (2010: 14) beranggapan bahwa meskipun para investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcements*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Perbedaan pengharapan terjadi di antara para investor yang melakukan spekulasi. Hal ini akan menimbulkan suatu rangsangan bagi investor untuk melakukan perdagangan melepaskan posisi spekulatif mereka.

Holtvasen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran konstan, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan saham.

Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Rumus TVA adalah:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

4. Return dan Abnormal Return Saham

Motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Rizqi (2009: 22) *return* saham disebut juga pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$ yang artinya semakin tinggi perubahan harga saham maka makin tinggi *return* saham yang dihasilkan. *Return* saham yang akan diterima oleh investor sangat dipengaruhi oleh jenis investasi yang dipilih. Mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split*, dapat diukur dengan adanya abnormal *return* yang diterima oleh investor.

Menurut Eduardus (2010), Abnormal *Return* adalah selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman dengan *return* harapan, atau dapat dituliskan dalam rumus sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

di mana :

RTN_{it} : *return* tidak normal (abnormal *return*) saham i pada periode t

R_{it} : *return* aktual (*actual return*) saham i pada periode t

$E(R_{it})$: *return* harapan (*expected return*) atau *return* prediksi

Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham (*stock split*), apabila terjadi Abnormal *Return* yang positif setelah *stock split*, maka dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor dan sebaliknya jika Abnormal *Return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh di bawah normal. Uji efisiensi pasar modal yaitu dengan menganalisis *return* yang tidak normal (abnormal *return*) yang terjadi.

Actual return (*return* aktual) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu dan secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana :

R_i : hasil *return* aktual saat t menunjuk periode waktu tertentu

P_t : harga saham pada saat t

P_{t-1} : harga saham pada saat (t-1)

Sedangkan *expected return* yang harus diestimasi (Brown & Warner, 1985) dalam Jogiyanto (2008) mengestimasi *expected return* dengan beberapa model estimasi antara lain:

a. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) memprediksi $E(R_{it})$ berdasarkan rata-rata *return* selama periode estimasi:

$$E(R_{it}) = \mu_i + e_{it}$$

Model tersebut dapat diproksi dengan cara sebagai berikut (rata-rata arimatik):

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^T R_{ij}}{T}$$

di mana :

$E(R_{it})$ = *return* harapan saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} = *return* realisasi saham i pada periode estimasi ke-j

T = jumlah hari (interval waktu) selama periode estimasi

b. *Market Model*

Perhitungan *expected return* menggunakan model ini dapat dilakukan dengan 2 tahap. **Pertama**, perhitungan *expected return* ke-i pada periode estimasi. **Kedua**, menggunakan model ekspektasi yang dibentuk dengan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i RM_j$$

di mana :

R_{ij} = *return* realisasi saham i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk saham i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta saham i

RM_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

c. *Market Adjusted Model*

Model ini beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar.

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

di mana :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke-t

5. Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. 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 antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap *Trading Volume Activity*.

Stock split dilakukan emiten ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi yang akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. Hal demikian akan menyebabkan perubahan pada volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997 dalam I Gusti Ayu, 2010:19).

Sehubungan dengan adanya *stock split* maka harga saham akan menjadi lebih terjangkau sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (1979), semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap suatu saham maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat.

6. Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return* Saham

Aksi perusahaan melakukan *stock split* dapat diartikan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus di masa yang akan datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan yang bagus. Menurut Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) bahwa harga saham menjadi lebih murah sehingga menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan. Semakin banyak transaksi yang dilakukan, harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *Abnormal Return* bagi investor.

Abnormal Return ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya. Sedangkan *expected return* dihitung dengan cara mengalikan *return* pasar dengan beta masing-masing perusahaan kemudian ditambah dengan *alpha* masing-masing perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pemaparan landasan teori di atas, maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* di BEI sebelum dan sesudah *stock split*.

H₂: Terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* di BEI sebelum dan sesudah *stock split*.

C. Metodologi Penelitian

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian studi kasus (*event study*) di mana studi ini dilakukan untuk menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa tertentu. Pada penelitian ini yang ingin diketahui adalah pengaruh peristiwa *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampelnya dengan memilih sampel dengan kriteria tertentu sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI sampai dengan tahun 2010.
2. Mengumumkan kebijakan *stock split* periode 2008 – 2010.
3. Faktor-faktor yang bersifat strategis dan secara langsung dapat mempengaruhi likuiditas saham seperti *stock dividen* (dividen saham), *right issue*, *bonus share* (saham bonus) atau aksi korporasi lainnya pada saat pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar pengumuman *stock split* dianggap konstan.

Adanya kriteria di atas dimaksudkan agar tidak terjadi efek yang membingungkan terhadap penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 15 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2008 hingga 2010 selama 3 tahun. Adapun daftar perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2008 dan 2010 dapat dilihat pada Tabel 1.

TABEL 1
DAFTAR PERUSAHAANYANGMELAKUKANSTOCK SPLIT

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Pelaksanaan <i>Stock Split</i>
1	PT International Nickel Indonesia Tbk.	15 Januari 2008
2	PT Panin Sekuritas Tbk.	21 Januari 2008
3	PT Bank Central Asia Tbk.	28 Januari 2008
4	PT Panorama Sentrawisata Tbk.	11 Februari 2008
5	PT Delta Dunia Makmur Tbk.	15 April 2008
6	PT Mitra International Resources Tbk.	30 Mei 2008
7	PT Berlina Tbk.	04 Agustus 2008
8	PT Timah (Persero) Tbk.	08 Agustus 2008
9	PT Island Concepts Indonesia Tbk.	10 Desember 2008
10	PT Citra Tubindo Tbk.	07 Januari 2009
11	PT Arwana Citramulia Tbk.	11 September 2009
12	PT Ciputra Development Tbk.	15 Juni 2010
13	PT Tunas Ridean Tbk.	17 Juni 2010
14	PT Intiland Development Tbk.	26 Juli 2010
15	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	08 Desember 2010

Sumber : <http://www.ksei.co.id>

D. Analisis Data dan Pembahasan

Analisis Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk mendeteksi reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham yang terjadi di pasar modal menunjukkan adanya aktivitas perdagangan saham di bursa dan juga mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Perhitungan TVA dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama.

Berdasarkan perhitungan pada lampiran dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *Trading Volume Activity* baik sebelum *stock split* maupun sesudah *stock split* dapat dilihat pada Tabel 2.

TABEL2
RATA-RATA TRADING VOLUME ACTIVITY
SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT

No	Emiten	Sebelum	Sesudah
1	INCO	0,00482	0,00192
2	PANS	0,00008	0,00000
3	BBCA	0,00187	0,00049
4	PANR	0,03653	0,00375
5	DOID	0,00285	0,00092
6	MIRA	0,59475	0,11250
7	BRNA	0,00008	0,00009
8	TINS	0,02247	0,00330
9	ICON	0,00000	0,00000
10	CTBN	0,00000	0,00000
11	ARNA	0,00416	0,00261
12	CTRA	0,00101	0,00146
13	TURI	0,01034	0,00486
14	DILD	0,00270	0,00186
15	CPIN	0,00581	0,00032

Sumber : Data Olahan

Untuk mengetahui perbandingan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock split* digunakan uji beda dua rata-rata. Perhitungan pengujian hipotesis *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock split* di BEI dapat dilihat pada Tabel 3.

TABEL 3
PERHITUNGAN PENGUJIAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN
SESUDAH STOCK SPLIT DI BEI

Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>				$(TVA - \bar{TVA})^2$	
Sebelum		Sesudah		Sebelum	Sesudah
Hari ke-t	TVA	Hari ke-t	TVA		
-1	0,03757	1	0,00785	0,00007	0,00000
-2	0,04330	2	0,00762	0,00001	0,00000
-3	0,04043	3	0,00751	0,00003	0,00000
-4	0,08380	4	0,01791	0,00144	0,00007
-5	0,02406	5	0,00739	0,00047	0,00001
Total	0,22916	Total	0,04828	0,00202	0,00009
Rata-rata	0,04583	Rata-rata	0,00966		

Sumber : Data Olahan

Standar deviasi untuk *Trading Volume Activity* periode 5 hari sebelum *stock split* di BEI adalah :

$$S_1 = \sqrt{\frac{0,00202}{5-1}} = 0,022$$

Standar deviasi untuk *Trading Volume Activity* periode 5 hari sesudah *stock split* di BEI adalah :

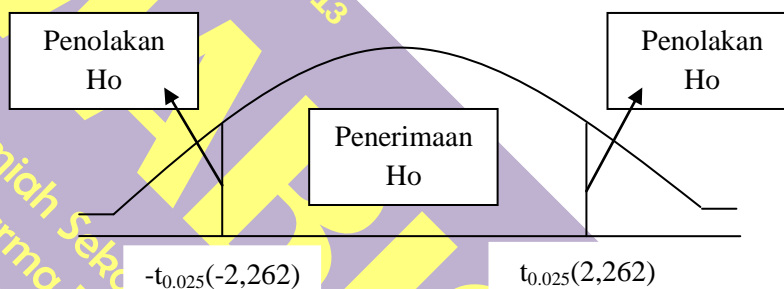
$$S_2 = \frac{0,00009}{5-1} = 0,005$$

Nilai t hitung uji beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock split* di BEI adalah :

$$t = \frac{0,04583 - 0,00966}{\sqrt{(5-1)0,022^2 + (5-1)0,005^2}} \sqrt{\frac{5.5(5+5-2)}{5+5}}$$

$$t = \frac{0,03617}{0,045} = 4,472$$

$$t = 3,594$$



Dengan hasil perhitungan t_{hitung} adalah 3,594 dan nilai t_{tabel} adalah 2,262 menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ sehingga berada di dalam daerah penolakan hipotesis nol. Hal di atas menunjukkan *Trading Volume Activity* di BEI berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Dengan kata lain hipotesis yang menerangkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah *stock split* terbukti.

Faktor penyebab lebih tingginya *Trading Volume Activity* sebelum *stock split* dibandingkan sesudah *stock split* adalah informasi *stock split* telah diketahui oleh para investor sebelum *stock split* dilaksanakan. Indikasinya muncul kepanikan dari investor akan turunnya harga dari setiap saham akibat *stock split* sehingga tidak banyak melakukan transaksi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa peristiwa *stock split* memiliki dampak lebih besar terhadap reaksi pasar.

1. Analisis Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

Hipotesis selanjutnya yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah investor mendapatkan abnormal *return* akibat peristiwa *stock split* dan apakah terdapat perbedaan rata-rata antara lima hari sebelum dan sesudah *stock split*. Adapun tahap perhitungan untuk menjawab hipotesis kedua ini yaitu *stock split* menghasilkan abnormal *return* bagi investor adalah sebagai berikut :

1. Perhitungan *Return* Aktual (R_i) Perhitungan *return* aktual (R_i) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran. Berdasarkan perhitungan dapat diketahui bahwa rata-rata *return* aktual (R_i) untuk setiap perusahaan yang terdaftar di BEI dalam penelitian ini berkisar antara -0,09274 hingga 0,00857. *Return* aktual (R_i) terendah adalah *return* aktual (R_i) saham perusahaan INCO, sedangkan *return* aktual (R_i) tertinggi ditemukan pada saham perusahaan PANS.
2. Perhitungan Nilai *Alpha* (α) dan *Beta* (β) Perhitungan nilai *alpha* (α) dan *beta* (β) dapat dilihat pada lampiran dan diketahui bahwa semua perusahaan yang melakukan *stock split* dan yang memiliki nilai *alpha* (α) terendah sebesar -0,00341 dialami oleh PANR, sedangkan nilai *alpha* (α) tertinggi sebesar 0,14462 dialami oleh CPIN. Untuk perhitungan *beta* (β) tertinggi yaitu sebesar 3,43215

dialami oleh INCO dan nilai β terendah dialami oleh ICON yaitu sebesar 0,0000.

3. Perhitungan *Return Harapan (Expected Return)* Perhitungan *return* harapan (*expected return*) dapat dilihat lebih lengkap pada lampiran. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa nilai rata-rata *return* harapan atau $E(R_{it})$ untuk setiap perusahaan yang terdaftar di BEI dalam penelitian ini berkisar antara -0,00810 sampai dengan 0,13749. *Return* harapan atau $E(R_{it})$ terendah dialami oleh perusahaan TINS, sedangkan perusahaan CPIN memiliki *return* harapan atau $E(R_{it})$ tertinggi.
4. Perhitungan *Abnormal Return (RTN_{it})* Perhitungan *Abnormal Return (RTN_{it})* dapat dilihat lebih lengkap pada lampiran dan dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return (RTN_{it})* baik sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* dapat dilihat pada Tabel 4

TABEL4
RATA-RATA ABNORMAL RETURNSAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH STOCK SPLIT

No	Emiten	Sebelum	Sesudah
1	INCO	-0,14947	-0,21352
2	PANS	0,00582	0,01561
3	BBCA	0,00787	-0,08584
4	PANR	0,03601	-0,08265
5	DOID	0,00222	-0,06683
6	MIRA	-0,00256	-0,03790
7	BRNA	0,00580	-0,08356
8	TINS	-0,00778	-0,14484
9	ICON	0,00000	0,00000
10	CTBN	-0,00104	-0,13698
11	ARNA	0,01766	-0,08475
12	CTRA	0,02975	-0,13485
13	TURI	-0,00117	-0,14387
14	DILD	0,00227	-0,07607
15	CPIN	-0,14853	-0,26904

Sumber : Data Olahan

Untuk mengetahui perbandingan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *stock split* digunakan uji beda dua rata-rata. Perhitungan pengujian hipotesis *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *stock split* di BEI dapat dilihat pada Tabel 5.

TABEL 5
 PERHITUNGAN PENGUJIAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM
 DAN SESUDAH STOCK SPLIT DI BEI

Rata-rata Abnormal Return				$(RTN - \overline{RTN})^2$	
Sebelum		Sesudah		Sebelum	Sesudah
Hari ke-t	RTN	Hari ke-t	RTN		
-1	-0,01616	1	-0,02501	0,00001	0,00115
-2	-0,01532	2	-0,24141	0,00000	0,03347
-3	-0,01873	3	-0,01619	0,00003	0,00179
-4	-0,00278	4	-0,00750	0,00012	0,00260
-5	-0,01472	5	-0,00223	0,00000	0,00316
Total	-0,06771	Total	-0,29234	0,00015	0,04214
Rata-rata	-0,01354	Rata-rata	-0,05847		

Sumber : Data Olahan

Standar deviasi untuk abnormal return periode 5 hari sebelum *stock split* di BEI adalah :

$$S_1 = \sqrt{\frac{0,00015}{5-1}} = 0,006$$

Standar deviasi untuk abnormal return periode 5 hari sesudah *stock split* di BEI adalah :

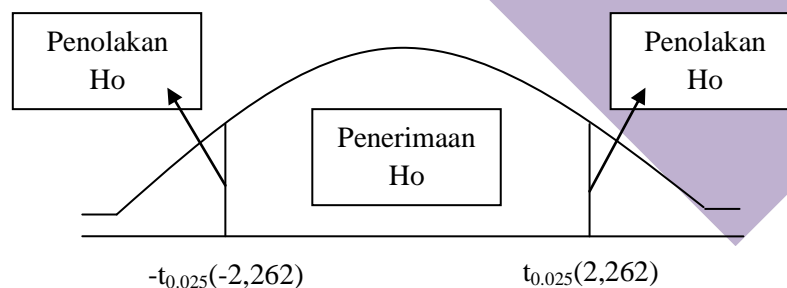
$$S_2 = \sqrt{\frac{0,04214}{5-1}} = 0,103$$

Nilai t hitung uji beda rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah *stock split* di BEI adalah :

$$t = \frac{-0,01354 - (-0,05847)}{\sqrt{(5-1)0,006^2 + (5-1)0,103^2}} \sqrt{\frac{5 \cdot 5(5+5-2)}{5+5}}$$

$$t = \frac{0,04493}{0,206} = 4,472$$

$$t = 0,975$$



Dengan hasil perhitungan t_{hitung} adalah 0,975 dan nilai t_{tabel} adalah 2,262 menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga berada di dalam daerah penerimaan hipotesis nol. Hal di atas menunjukkan abnormal return di BEI tidak berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Kegagalan investor dalam memperoleh keuntungan ini disebabkan pasar yang sangat efisien pada saat itu dimana peristiwa *stock split* sudah diketahui pasar

sebelum dilaksanakan emiten, sehingga pada saat *stock split* harga di pasar akan menyesuaikan diri dan tidak terjadi peningkatan harga saham. Harga saham yang tidak mengalami peningkatan, tidak akan memberikan abnormal *return* yang positif kepada investor. Penyebab lainnya adalah tanggapan para investor terhadap *stock split*. *Stock split* dianggap bukan merupakan peristiwa yang dapat menimbulkan efek politik sehingga investor kurang bereaksi terhadap *stock split*.

E. Kesimpulan, Keterbatasan dan Implikasi

Dari hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham di BEI berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split* di mana rata-rata TVA sebelum *stock split* lebih tinggi daripada rata-rata TVA sesudah *stock split*. Hal ini disebabkan karena informasi *stock split* telah diketahui oleh para investor sebelum *stock split* dilaksanakan. Oleh karena itu, muncul kepanikan dari investor akan turunnya harga saham dari setiap saham akibat *stock split* sehingga tidak banyak melakukan transaksi.
2. Rata-rata Abnormal *Return* saham di BEI tidak berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini disebabkan oleh pasar yang sangat efisien pada saat itu, dimana peristiwa *stock split* sudah diketahui pasar sebelum dilaksanakan emiten, sehingga pada saat sesudah *stock split* dilaksanakan harga di pasar sudah menyesuaikan diri dan tidak terjadi peningkatan harga saham. Harga saham yang tidak mengalami peningkatan, tidak akan memberikan abnormal *return* yang positif kepada investor. Dengan kata lain, jika pasar efisien, maka tidak ada satu pun investor yang dapat memperoleh keuntungan setinggi-tingginya dari investor lain.

Keterbatasan Penelitian

1. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi likuiditas saham seperti *stock dividen* (dividen saham), *right issue*, *bonus share* (saham bonus) atau aksi korporasi lainnya pada saat pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar pengumuman *stock split* tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Periode pengamatan relatif singkat yaitu hanya 3 tahun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

Implikasi

Berdasarkan pada kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang akan melakukan investasi saham di BEI, hendaknya memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti *stock split* karena dengan adanya informasi *stock split* tersebut investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat guna memperoleh keuntungan. Selain itu investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti faktor ekonomi, politik, kondisi pasar, dan sebagainya, karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* saham.
2. Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi emiten bahwa aktifitas *stock split* tidak menjamin bahwa likuiditas akan meningkat sesuai dengan tujuannya. Maka dari itu, emiten perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang melatarbelakangi hal tersebut seperti kuatnya dominasi faktor-faktor eksternal misalnya ketidakstabilan politik dan ekonomi di Indonesia serta isu-isu lain yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.
3. Bagi penelitian berikutnya dapat menguji variabel-variabel lain yang dipengaruhi *stock split* selain *Trading Volume Activity* (TVA) dan *abnormal return*. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan dengan harapan hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Michael C. Ehrhardt. 2002. *Financial Management: Theory and Practice*. 10th Edition. South Western: Thomson Learning.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. 2001. *Manajemen Investasi*. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Fortuna, Chotyahani Hasna Rizka. 2010. "Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia", Skripsi Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YPK.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Mila, I Gusti Ayu. 2010. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 – 2009". Skripsi Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Permata, Nurlaela. 2010. "Analisis Pengaruh *Stock Split* pada Harga Saham Terhadap Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Skripsi Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Rodoni, Ahmad dan Othman Yong. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2005. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Yogyakarta: UGM.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPM
- Supranto, J. 2001. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- T. Dominic H. 2009. *Berinvestasi di Bursa Saham*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi – Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- <http://duniainvestasi.com>, Daftar Harga Pasar Saham dan Volume Transaksi.
<http://finance.yahoo.com>, Daftar Harga Pasar Saham dan Volume Transaksi.
<http://ksei.co.id>, Jadwal Pelaksanaan *Stock Split* (2008 – 2010).