

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN KEBIJAKAN
STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Manajemen



oleh :

**GESANG PUTRI SETIANINGTYAS
NIM : 2011210332**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

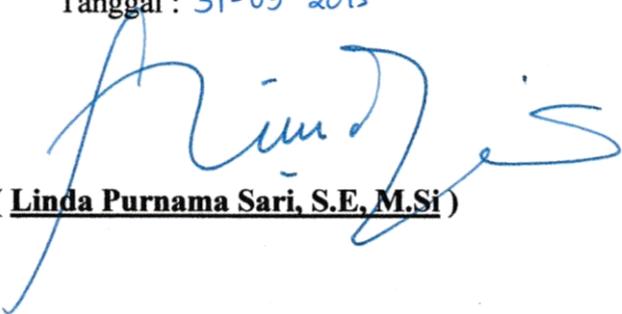
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Gesang Putri Setianingtyas
Tempat, Tanggal Lahir : Pamekasan, 27 November 1992
N.I.M : 2011210332
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kebijakan *Stock Split* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 31-03-2015


(Linda Purnama Sari, S.E, M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal : 31-03-2015


(Dr. Muazaroh, S.E, M.T.)

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN KEBIJAKAN
STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Gesang Putri Setianingtyas

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2011210332@students.perbanas.ac.id

Linda Purnama Sari

STIE Perbanas Surabaya

Email : linda@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Stock split is a corporate management policy to increase the number of shares outstanding by distributing new shares to existing shareholders. The objective of this study is to analyse the market reaction to the announcement of a stock split policy as measured by abnormal return and trading volume activity (TVA). The statistical method used in this study is paired samples t-test. The data used were taken from 32 companies whose stock split in IDX 2007-2012. The result of this study is indicate that there is a negative market reaction to the announcement of stock split policy is measured using abnormal return. It also show that there are differences in market reaction to the announcement of stock split policy is measured by trading volume activity (TVA).

Key words : Stock Split, Abnormal Return, Trading Volume Activity (TVA)

PENDAHULUAN

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai *instrument* keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Darmadji, 2001). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para *investor* dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan *instrument* keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan lainnya. Dengan membeli saham para pemodal berharap untuk menerima dividen/pembagian laba tiap tahunnya dan keuntungan (*capital gain*) pada saat sahamnya dijual kembali. Tidak banyak *investor* yang berusaha untuk

mendapatkan informasi mengenai saham yang telah mereka beli dan kondisi pasar saat ini. Pasar modal sendiri juga memberikan banyak sekali informasi kepada *investor*. Salah satu informasinya adalah pengumuman *stock split* (pemecahan saham). Dengan adanya informasi tersebut dapat membuat *investor* melakukan transaksi di pasar modal, yang dibuktikan dengan adanya transaksi saham.

Menurut Simatupang (2010:121), *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil. Jumlah saham yang beredar mengalami penambahan sesuai dengan pemecahan nilai nominal saham tersebut. Penambahan

jumlah saham ini diikuti dengan penyesuaian harga saham, sehingga nilai kapitalisasi perusahaan itu tidak berubah.

Salah satu fenomena yang seringkali terjadi adalah jika manajemen suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan *stock split*, maka di pasar akan terjadi kenaikan harga saham perusahaan itu. Umumnya ini terjadi karena pasar berpendapat bahwa *stock split* akan menambah likuiditas saham (karena harga saham menjadi lebih murah dan perdagangan saham tersebut akan lebih marak), sehingga harga saham layak naik.

Motivasi perusahaan melakukan *stock split* menurut Rohana, Jeannet, dan Mukhlisin (2003), terdiri dari dua teori yaitu *trading range theory* dan *signaling theory*. *Trading Range Theory* atau dikenal dengan istilah *liquidity hypotheses* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham. Dengan adanya *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Sehingga permintaan akan meningkat dan merupakan hal positif bagi perusahaan dimasa yang akan datang dengan cara menaikkan harga saham. Dengan demikian akan terjadi *abnormal return* dan saham perusahaan menjadi lebih likuid. *Signaling theory* atau dikenal dengan *information asymmetry hypotheses* menyatakan *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi (2006) bahwa terjadi respon yang negatif dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga

return yang diharapkan lebih kecil dibandingkan dengan *return* yang diterima. Hal tersebut terjadi karena adanya kebocoran informasi pengumuman *stock split* dari perusahaan, sehingga menimbulkan sinyal yang buruk di masa yang akan datang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2008) bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah melakukan *stock split* pada perusahaan bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zainal Abidin Zein (2009) bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat *stock split*, artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi kepada pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali Sadikin (2011) bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Didapatkan pula hasil penelitian dimana terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang diukur dengan dengan indikator *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Terdapat hasil yang berbeda-beda dari penelitian yang telah dilakukan. Ada beberapa penelitian yang mendukung teori namun ada beberapa pula yang bertentangan dengan teori. Seharusnya dengan adanya kebijakan *stock split*, pasar akan memberikan reaksi yang positif. Namun berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tidak selamanya pasar merespon positif. Ada yang merespon negatif dengan tidak menunjukkan perbedaan harga saham bila diukur menggunakan *abnormal return*.

Berdasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti ingin mengetahui lebih jauh tentang reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan untuk menguji adanya reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2013:558). Pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi apabila setiap orang mempunyai informasi yang sama.

Bentuk Efisiensi Pasar

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1970) yang menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat (Jogiyanto, 2013:548) sebagai berikut : (a) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*), pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Maka dalam bentuk ini nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk

mendapatkan keuntungan yang tidak normal; (b) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*), pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa: pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman deviden, pengumuman pendanaan, pengumuman investasi, pengumuman pemasaran-produksi-penjualan, pengumuman manajemen-direksi, pengumuman merger-ambil alih-divestasi, dan lain-lain; (c) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Jogiyanto (2013:585), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Periode pengamatan/jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3-121 hari untuk data harian dan 3-121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100-300 hari untuk data harian dan berkisar 24-60 bulan untuk data bulanan.

Reaksi Pasar

Menurut Jogiyanto (2013:586), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pada penelitian ini reaksi pasar yang akan diteliti adalah menyangkut pengumuman *stock split*.

Stock Split

Menurut Simatupang (2010:121), *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil. Misalnya nominal saham perusahaan PT. X Tbk. Adalah Rp. 1.000,- saat ini diperdagangkan di BEI dengan harga Rp. 20.000,- dan dilakukan *stock split* 1:4, sehingga setiap satu saham lama ditukarkan 4 saham baru dan harga nominal masing-masing saham menjadi Rp. 250,- dengan demikian harga saham PT. X tersebut pada saat terjadi *stock split* menjadi Rp. $20.000,-/4 = \text{Rp. } 5.000,-$. Oleh karena itu *stock split* dilakukan dengan tujuan agar harga saham dapat lebih rendah dan jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak, sehingga investor lebih mudah untuk melakukan pembelian atau agar transaksi saham tersebut lebih likuid.

Jogiyanto (2013:591) menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham (banyak lembar saham). Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. *Stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Alasan utama perusahaan

melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga nantinya akan meningkatkan likuiditas. Hal tersebut dapat memungkinkan para *investor* retail untuk membeli saham tersebut.

Sedangkan menurut Khomsiyah dan Sulisty (2001), *Stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*splits factors*). Pemecahan saham tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Karena keputusan pemecahan saham jika dilihat dari segi total keseluruhan dana yang dimiliki tidak akan mengalami perubahan hanya nilainya saja yang dibuat lebih kecil.

Teori Stock Split

Pemahaman tentang *stock split* harus dilihat dari segi pendekatan dua teori (Rohana, Jeanet, dan Mukhlisin, 2003).

Trading Range Theory, mengatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. *Trading Range Theory* atau dikenal dengan istilah *liquidity hypotheses* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga akan banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham bersangkutan. Adanya *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Hal tersebut membuat permintaan meningkat sehingga volume perdagangan meningkat dan nantinya akan meningkatkan likuiditas saham. Kesempatan lain bagi perusahaan

dimasa yang akan datang adalah dengan cara menaikkan harga saham. Dengan demikian diharapkan akan terjadi *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bari perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Signaling Theory atau dikenal dengan *information asymmetry hypotheses* menyatakan *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja keuangan yang baik. *Stock split* memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* yang sebenarnya tidak bernilai ekonomis tetapi karena pasar mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. *Return* yang meningkat dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Dapat dipahami bahwa kebijakan suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan (Irham, 2013:285). Adapun bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* adalah dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Return Saham dan Abnormal Return

Return realisasian atau return seungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan 3 model estimasi (Jogiyanto, 2013:610) antara lain: (1) *Mean adjusted model*, model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). (2) *Market model*, perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dapat dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengesptimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekpektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square). (3) *Market adjusted model*, model sesuaian pasar (*Market adjusted model*) ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian.

Trading Volume Activity (TVA)

Perubahan likuiditas diukur dengan aktivitas *volume* perdagangan (*trading volume activity*/TVA), yaitu jumlah saham yang ditransaksikan pada saat tertentu dibanding jumlah saham beredar pada waktu yang sama. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari perubahan harga/*return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal peristiwa, selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa *stock split* (Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani, 2009).

Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split

Efisiensi pasar terbagi menjadi tiga bentuk yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Salah satu informasi yang terdapat dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah pengumuman kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Apabila terdapat informasi yang beredar di pasar, harapannya adalah terjadi reaksi pasar. Untuk melihat dan menguji reaksi pasar pada bentuk pasar setengah kuat terhadap suatu peristiwa tertentu digunakan *event study*. Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Berdasarkan *trading range theory*, *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Sehingga permintaan akan meningkat. Terjadinya peningkatan *volume* perdagangan akan meningkatkan likuiditas saham. Kesempatan lain bagi perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan cara menaikkan harga saham. Dengan demikian diharapkan akan

terjadi *abnormal return* setelah perusahaan melakukan *stock split*. Pada dasarnya *stock split* dapat mendorong terjadinya peningkatan likuiditas saham suatu perusahaan. Likuiditas saham dapat dilihat dengan menggunakan *trading volume activity*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian menunjukkan terjadinya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return*, namun tidak terjadi perbedaan aktivitas *volume* perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan menurut penelitian yang lain tidak terjadi perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga ada yang mendukung teori tersebut dan ada pula yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Untuk itu perlu dilakukan pengujian terkait reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split*. Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ada reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return*

H2 : Ada perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA)

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2007. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan penilaian karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan yang melakukan *stock split* dan tidak melakukan *corporate action* lainnya pada periode pengumuman kebijakan *stock split*. Perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* selama periode tahun 2007 sampai 2012 sebanyak 46 perusahaan dan terdapat 32 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 dengan kriteria yang telah tercatat sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan data sekunder karena data

yang didapat berasal data dari perusahaan. Data yang digunakan adalah data harga saham harian dan *volume* perdagangan saham harian yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *yahoo finance*, dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari ICMD.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel kejadian yang digunakan dalam peristiwa *stock split* adalah reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *Abnormal return* dan *Trading volume activity* (TVA).

Definisi Operasional Variabel

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*Actual Return*) dengan *return* yang diharapkan (*Expected Return*).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi :

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return realisasian atau *return* seungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Notasi :

R_{it} = *return* saham i pada hari ke- t

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

Return ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Dalam menghitung *return* ekspektasian ini menggunakan model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) yang menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi yang digunakan dalam menghitung *return* ekspektasian adalah 60 hari sebelum periode pengamatan (*event window*).

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

Notasi :

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

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari $t_1 - t_2$

Trading Volume Activity (TVA)

Perubahan likuiditas diukur dengan aktivitas *volume* perdagangan (*trading volume activity/TVA*), yaitu

jumlah saham yang ditransaksikan pada saat tertentu dibanding jumlah saham beredar pada waktu yang sama.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Alat Analisis

Statistik parametris yang digunakan untuk menguji hipotesis beda dua rata-rata sampel untuk data yang berbentuk interval atau rasio adalah *t-test*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji adanya perbedaan reaksi pasar terhadap sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *stock split* dengan menggunakan alat ukur *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA).

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left[\frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right] \left[\frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right]}}$$

Dimana :

X_1 = Rata-rata sampel 1

X_2 = Rata-rata sampel 2

S_1 = Deviasi standar sampel 1

S_2 = Deviasi standar sampel 2

S_1^2 = varians sampel 1

S_2^2 = varians sampel 2

r = Korelasi antara dua sampel

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*), *minimum*, *maximum* dan standar deviasi yang dimiliki oleh masing-masing variabel penelitian. Berikut ini penjelasan statistik deskriptif data perusahaan-perusahaan yang diteliti :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
AR sebelum	0.4240664	-0.1504090	-0.000511069	0.0307758089
AR sesudah	0.3144257	-0.2103645	-0.007054170	0.0330458109
TVA sebelum	0.1307737	0.0000000	0.009450671	0.0175973665
TVA sesudah	0.0301051	0.0000000	0.002431176	0.0027504951

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar -0.000511069 dan mengalami penurunan sesudah *stock split* sebesar -0.007054170. Standar deviasi *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 0.0307758089, sedangkan sesudah *stock split* sebesar 0.0330458109. Nilai *minimum abnormal return* sebelum *stock split* sebesar -0.1504090 dan sesudah *stock split* sebesar -0.2103645. Nilai *maximum abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 0.4240664. Nilai *maximum abnormal return* sesudah *stock split* sebesar 0.3144257.

Berdasarkan tabel 1 nilai rata-rata (*mean*) *trading volume activity* (TVA) sebelum *stock split* sebesar 0.009450671 dan mengalami penurunan sesudah *stock split* sebesar 0.002431176. Standar deviasi *trading volume activity* (TVA) sebelum *stock split* sebesar 0.0175973665, sedangkan sesudah *stock split* sebesar 0.0027504951. Nilai *minimum trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* sebesar 0.0000000. Nilai *maximum trading volume activity* (TVA) sebelum *stock split* sebesar 0.1307737, sedangkan sesudah *stock split* sebesar 0.0301051.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	t _{tabel}	t _{hitung}	Sig.	Kesimpulan
AR_sblm-AR_ssdh	1.65449	1.207	0.229	H ₀ diterima
TVA_sblm-TVA_ssdh	1.97500	4.735	0.000	H ₀ ditolak

Sumber : Data diolah

Hasil analisis hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return*. Hasil tidak signifikan terjadi karena *abnormal return* sesudah pengumuman kebijakan

stock split tidak lebih tinggi sebelum adanya kebijakan *stock split*. Hasil tersebut berlawanan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai

kondisi kinerja keuangan yang baik karena *stock split* memerlukan biaya. *Stock split* sendiri tidak memberikan nilai ekonomis, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar tidak merespon adanya sinyal positif perusahaan dan tidak memberikan kandungan informasi prospek keuntungan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ali Sadikin (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Bertentangan dengan hasil penelitian Ali Sadikin, penelitian yang dilakukan oleh Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian Zainal Abidin, dkk. sependapat dengan *signaling theory*.

Berbeda dengan hasil analisis hipotesis 1, hasil analisis hipotesis 2 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA). Hasil penelitian ini signifikan, akan tetapi pasar kurang merespon dengan adanya pengumuman kebijakan *stock split*. Hal tersebut didukung dengan adanya penurunan *trading volume activity* (TVA) setelah pengumuman kebijakan *stock split*. Salah satu faktor penyebab terjadinya penurunan *trading volume activity* (TVA) adalah adanya kebocoran informasi di pasar sebelum pengumuman *stock split*, sehingga setelah pengumuman *stock split* pasar tidak menunjukkan kenaikan *trading volume activity* (TVA). Hasil penelitian ini tidak mendukung *Trading Range Theory* yang mengatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. *Stock split*

dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Harga yang semakin murah menjadi pendorong semakin banyaknya para investor memperjualbelikan saham yang beredar di pasar. Permintaan pasar mengalami peningkatan sebelum pengumuman kebijakan *stock split* dan mengalami penurunan setelah pengumuman kebijakan *stock split*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ali Sadikin (2011) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *volume* perdagangan saham yang diukur dengan indikator *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Akan tetapi, penelitian Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani (2009) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas *volume* perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ali Sadikin (2011) namun tidak mendukung *Trading Range Theory*.

Stock split bertujuan untuk meningkatkan daya beli *investor* sehingga akan banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham bersangkutan. Harga saham yang murah diharapkan mendorong *investor* untuk membeli saham tersebut. Hal tersebut tidak membuat permintaan meningkat dikarenakan adanya kebocoran informasi yang mengakibatkan pasar kurang merespon adanya kebijakan *stock split*. Peningkatan likuiditas tidak terjadi, demikian pula dengan *abnormal return* yang tidak menunjukkan reaksi pasar yang positif. Hal ini dikarenakan pasar belum menangkap sinyal positif dimasa yang akan datang. Akan tetapi, masih ada harapan bagi perusahaan dimasa yang akan datang untuk menaikkan harga saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis hipotesis 1 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return*, artinya *stock split* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Berdasarkan hasil analisis hipotesis 2 dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA), artinya *stock split* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA).

Secara keseluruhan hasil penelitian reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) tidak mendukung *signaling theory* dan *trading range theory*.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam perhitungan *return* ekspektasian untuk menentukan *abnormal return* hanya menggunakan *mean adjusted model* tidak menggunakan model lain seperti *market model* dan *market adjusted model*.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada (1) Manajemen Perusahaan, dengan adanya perbedaan yang signifikan bisa meningkatkan likuiditas perusahaan sehingga perusahaan dapat memanfaatkan peristiwa *stock split* untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. (2) Bagi *Investor* supaya bisa lebih teliti dan melihat informasi saat akan membeli saham suatu perusahaan. Apabila pasar

memberikan reaksi terhadap pengumuman kebijakan *stock split*, maka *Investor* bisa mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Hal ini bisa diartikan bahwa terdapat sinyal positif di masa yang akan datang. Besar kemungkinan adanya *abnormal return* dan nantinya terjadi peningkatan likuiditas perusahaan, sehingga investor memperoleh keuntungan dari kebijakan *stock split* ini. (3) Peneliti Selanjutnya, antara lain : peneliti bisa menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar hasil penelitian lebih akurat; peneliti bisa menggunakan variabel lain sehingga bisa diketahui pengaruh lain dari adanya kebijakan *stock split*; dalam menghitung *abnormal return* bisa menggunakan model lain seperti *market model* dan *market adjusted model*.

DAFTAR RUJUKAN

- Ali Sadikin, 2011. "Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*. Vol 12. No.1. Hlm. 25-33
- Chotyahani Hasna Rizka Fortuna. 2010. "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia". Skripsi diterbitkan, Universitas Diponegoro
- Ford, Deborah A., Nguyen, Hoang H., Nguyen, Van T., 2012. "Analyst Coverage And Market Reaction Around Stock Split Announcements". *Applied Financial Economics*. 22. Pp 135-145
- Irham Fahmi. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan "Teori*

- Dan Soal Jawab*". Bandung : Alfabeta
- Jeannet Rohana dan Mukhlisin. 2003. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Stock Split dan dampak yang Ditimbulkannya. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya (Oktober). Hal. 601-612
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Khomsiyah Dan Sulisty, 2001. "Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (*Stock Split*): Aplikasi Analisis Diskriminan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 16. No.4. Hlm. 388 – 400
- Luciana Spica A. dan Emanuel Kristijadi, "Dampak Size Perusahaan Terhadap Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split*". *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. Vol 13. No.1. Hlm. 1-25
- Mangasa Simatupang. 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Slamet Lestari dan Eko Arief S., 2008. "Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Dengan Memperhatikan Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol 10. No.3. Hlm. 139-148
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Tjiptono Darmadji. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Salemba Empan Patria
- V. Wiratna Sujarweni, dan Poly Endrayanto. 2012. *Statistika untuk Penelitian*. Yogyakarta : Graham Ilmu
- Zainal, A.Z., Novita, I., Dan Eka, H., 2009. "Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga dan Likuiditas Saham". *Jurnal Ekonomi*. Vol 17. No.2. Hlm. 9-20