Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Splits*) terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham

Nama	: Novi Irawati
Nomor Mahasiswa	: 00311133
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 8 Juli 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dra. Nur Fauziah, MM

ABSTRAKS

Pemecahan saham (*stock* splits) merupakan fenomena yang membingungkan. Distribusi saham akibat adanya pemecahan saham hanya mempengaruhi perusahaan secara "kosmetik", tanpa meningkatkan kemakmuran bagi investor. Dua teori utama yang menjadi motivasi pemecahan saham adalah *signaling hipotesis* dan *liquidity hipotesis*. Menurut *signaling hipotesis*, pemecahan saham memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Liquidity hipotesis* menjelaskan keinginan manajer untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti apakah pemecahan saham yang terjadi pada tahun 2000 sampai 2001 mengakibatkan perubahan *abnormal retun* sebelum dan sesudah pemecahan dan apakah terjadi perubahan likuiditas sebelum dan sesudah pemecahan, sesuai dengan kedua teori motivasi tersebut pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham tetapi tidak melakukan pengumuman lain.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari *Capital Market Electric Document Services* (CMEDS) di Pusat Referensi Pasar Modal BEJ, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), JSX *Fact Book*, Laporan Keuangan Perusahaan, jurnal pasar modal serta referensi lain yang berkaitan dengan penelitian ini, yang meliputi data perusahaan yang melakukan pemecahan saham, tanggal pemecahan saham, harga saham mingguan, IHSG, jumlah lembar saham yang beredar dan yang ditransaksikan selama *event period*.

Dari hasil penelitian yang dilakukan terhadap 30 sampel perusahaan, dengan menggunakan tingkat signifikasi sebesar 5%, diperoleh bahwa tidak ada perubahan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Begitu juga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

mereka. Keputusan investasi yang dibuat investor dapat dipengaruhi oleh risiko dan *expected return*. Investor dapat mengetahui risiko dan *expected return* dari suatu investasi melalui suatu informasi. Dengan demikian keputusan investasi merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima (Suratman, 2003).

Dalam kegiatan investasi, istilah *corporate action* diartikan sebagai aktivitas emiter yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Berita tentang *corporate action* perusahaan umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham.

Pengertian *corporate action* umumnya mengacu kepada *rights issue*, *stock splits*, saham bonus, *stock dividend* (pembagian deviden dalam bentuk saham), maupun *cash dividend* (pembagian deviden dalam bentuk uang tunai). Namun di samping jenis-jenis di atas terdapat jenis *corporate action* lainnya, antara lain *Initial Public Offering* dan *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham, *warrant*, dan *rights*.

Keputusan emiten untuk melakukan *corporate action* adalah untuk memenuhi tujuan-tujuan seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan-tujuan perusahaan yang lain. Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian pemegang

saham harus mencermati dampak dari *corporate action* tersebut, sehingga mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

Pemecahan saham (*stock splits*) merupakan salah satu langkah *corporate action* yang sedikit banyak mempengaruhi perdagangan saham. Pemecahan saham ini sebenarnya tidak menambah nilai dari perusahaan (atau dengan kata lain tidak mempunyai nilai ekonomis) karena pemecahan tersebut hanya menambah jumlah lembar saham yang beredar tanpa merubah nilai saham tersebut.

Untuk pasar yang efisien, seharusnya pemecahan saham ini tidak akan berpengaruh, sebaliknya jika pasar berpengaruh maka dikatakan pasar tersebut tidak efisien (Jogiyanto, 2000). Namun demikian, meskipun sering dinyatakan bahwa *stock splits* tidak memepunyai nilai ekonomis, tetapi kenyataanya banyak perusahaan emiten melakukannya. Dua alasan yang sangat mungkin adalah berhubungan dengan likuiditas perdagangan saham, dan berhubungan dengan sinyal yang yang akan disampaikan perusahaan kepada publik.

Baker, H., dan G. Powell (1993), menyatakan bahwa motivasi yang melatar belakangi suatu perusahaan melakukan *stock splits* yakni yang disebut *hipotesis signaling* (*information asymmetry*). Hipotesis tersebut menyatakan bahwa *stock splits* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Artinya, jika pasar bereaksi terhadap informasi *stock splits* bukan berarti pasar tidak efisien, malainkan karena pasar mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan *stock splits* tersebut. Jika hal ini memang terjadi, maka akan terjadi *abnormal return* saat

pengumuman *stock splits* terjadi yang disebabkan karena reaksi pasar. *Abnormal return* akan terjadi jika suatu pengumuman mengandung informasi bagi pasar.

Teori yang kedua tentang motivasi *stock splits* yaitu *hipotesis liquidity*, di mana teori ini menjelaskan tentang keinginan manajer perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Alasan ini biasanya menjadi alasan kuat pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga dianggap menghambat likuiditas perdagangan saham.

Atas dasar berbagai pemikiran di atas, penulis akan meneliti apakah pengumuman *stock splits* dianggap sebagai suatu informasi yang bernilai ekonomis bagi investor dan menyebabkan adanya *abnormal return*. Selain itu akan diuji pula pengaruh pengumuman *stock splits* terhadap likuiditas perdagangan saham. Dengan demikian penelitian ini diberi judul : **"Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Splits*) terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham"**.

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang di atas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah pengumuman *stock splits* di Bursa Efek Jakarta dapat memberikan informasi / sinyal bagi investor sesuai dengan *signaling theory*?
2. Bagaimanakah pengumuman *stock splits* berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang melakukan *stock splits*?

3. Apakah pada kisaran perdagangan yang optimal setelah adanya pengumuman *stock splits* menyebabkan daya tarik investor, yang ditunjukkan dengan meningkatnya likuiditas perdagangan saham?

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian lebih terfokus, maka peneliti menetapkan batasan-batasan sebagai berikut :

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan–perusahaan yang melakukan *stock splits* pada kurun waktu 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2001 dan tidak mengadakan pengumuman lain di seputar *event period.*
2. Penelitian terhadap pengaruh *abnormal return* perusahaan yang melakukan *stock splits*, dikhususkan pada perusahaan yang mengalami kenaikan *earning* selama *event period.*

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah pengumuman *stock splits* di Bursa Efek Jakarta mempunyai fungsi sebagai pembawa informasi / sinyal ekonomis berdasarkan *signaling theory.*
2. Untuk mengetahui bagaimana pengumuman *stock splits* mempengaruhi *abnormal return* saham perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah dengan kisaran perdagangan yang optimal setelah adanya pengumuman *stock splits* menyebabkan daya tarik investor lebih

tinggi yang ditunjukkan dengan meningkatnya likuiditas perdagangan saham.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Memberikan gambaran mengenai *stock split*s dan faktor – faktor yang mempengaruhinya.
2. Mengetahui pengaruh pengumuman *stock split*s terhadap *abnormal return* dan likuiditas perdagangan, sehingga dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mengambil keputusan investasi saham.
3. Bagi penulis dan kalangan akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai kegiatan *stock split*s dalam perdagangan saham, dan diharapkan dapat mendorong untuk melakukan penelitian – penelitian lanjutan tentang *stock splits*.

b. Untuk mengetahui apakah likuiditas perdagangan saham akan meningkat setelah pengumuman *stock splits*, hipotesisnya adalah :

Ho_2: Tidak terjadi perbedaan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits*.

Ha_2 : Terjadi perbedaan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits*.

yaitu dari t-20 sampai t-6 (Asri, Marwan, 1996). Model ini dianggap cukup untuk mengestimasi koefisien parameter model regresi untuk *return* pasar. Sedangkan periode kejadian ditentukan 11 minggu, yaitu 5 minggu sebelum dan 5 minggu sesudah *stock splits* yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return*.

3.2. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

3.2.1. *Return* saham

Menghitung *return* saham mingguan dengan cara :

$$Ri_t = \left[\frac{Pi_t - Pi_{t-1}}{Pi_{t-1}} \right]$$

dimana :

Ri_t = *actual return* saham *i* pada minggu ke-t

Pi_t = harga saham *i* pada akhir minggu ke-t, t=0 adalah minggu saat split diumumkan

Pi_{t-1} = harga saham *i* pada satu minggu sebelum minggu ke-t

Untuk menghitung *actual return* mingguan pada saat *stock splits* dilakukan, maka perlu adanya penyesuaian yaitu dengan memperhitungkan penurunan harga saham yang terjadi karena split. Dengan cara :

$$Ri_t = \left[\left(Pi_t \, xSF \right) - Pi_{t-1} \Big/ Pi_{t-1} \right]$$

dimana :

SF = *split factor* atau faktor koreksi

Ri_t = *actual return* saham *i* pada minggu ke-t

Pi_t = harga saham *i* pada akhir minggu ke-t, t=0 adalah minggu saat split diumumkan

Pi_{t-1} = harga saham *i* pada satu minggu sebelum minggu ke-t

3.2.2.*Return* pasar

Menghitung *return* pasar dengan cara :

$$Rm_t = \left[(IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \right]$$

dimana :

Rm_t = *return* pasar pada minggu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada minggu ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada satu minggu sebelum minggu ke-t

3.2.3.Beta saham

Perhitungan beta saham ini digunakan untuk mencari *expected return* saham. Dalam hal ini digunakan *single index model*. Alfa dan beta dicari dengan regresi linier dengan *return* masing-masing saham sebagai variabel tak bebas dan return pasar sebagai variabel bebas. Data yang digunakan adalah seluruh data dalam periode estimasi. Persamaan regresinya adalah sbb:

$$Ri_t = \alpha i + \beta i \ .Rm_t$$

dimana :

Ri_t = *actual return* saham *i* pada mingu ke-t selama periode estimasi

α_i = tingkat keuntungan bebas risiko saham *i*

β_i = tingkat risiko saham *i*

Rm_t = *return* pasar pada minggu t pada saat periode estimasi

3.2.4.*Expected return*

Expected return (E (Ri)) diperlukan dalam perhitungan *abnormal return*. ER dicari selama periode kejadian (t_{-5} sampai dengan t_{+5}) :

$$E(Ri)_t = \alpha i + \beta i \ .Rm_t$$

dimana :

$E(Ri)_t$ = *expected return* pada minggu ke-t saat periode kejadian

α_i = tingkat keuntungan bebas risiko saham *i*

β_i = tingkat risiko saham *i*

Rm_t = *return* pasar pada minggu t pada saat periode kejadian

3.2.5.*Abnormal Return*

Abnormal return dicari untuk seluruh saham selama periode kejadian, yaitu t_{-5} sampai t_{+5}.

Rumus:

$$ARi_t = Ri_t - E(Ri)_t$$

dimana :

ARi_t = *abnormal return* saham *i* pada periode kejadian

Ri_t = *return* sesungguhnya saham *i* pada periode kejadian

$E(Ri)_t$ = *expected return* pada periode kejadian

Prosedur pengujian tersebut dapat diringkas sebagai berikut :

- Ha_1 diterima, jika *p-value of t* $\langle \alpha$
- Ha_1 ditolak, jika *p-value of t* $\rangle \alpha$

Bila Ha_1 diterima maka artinya terdapat peningkatan *return* (AAR) pada t+1 dibandingkan t-1, dan bila Ha_1 ditolak maka artinya tidak terdapat perbedaan / peningkatan *return* (AAR) t+1 dibanding saat t-1.

Untuk menguji apakah pengumuman *stock splits* akan meningkatkan likuiditas perdagangan (Ha_2), maka penulis menggunakan kegiatan perdagangan saham melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*).

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

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

Dari hasil perhitungan TVA kemudian diadakan uji dua beda rata-rata. Rumus yang digunakan adalah :

$$t_h = \frac{\overline{TVA_{sbl}} - \overline{TVA_{stl}}}{\sqrt{\left[\frac{(N_1-1)SD_1^2 + (N_2-1)SD_2^2}{N_1+N_2-2}\right]\left[\frac{1}{N_1}+\frac{1}{N_2}\right]}}$$

dengan :

$$SD_1 = \sqrt{\sum \frac{\left(TVA_t - \overline{TVA_{sbl}}\right)^2}{N-1}} \quad , \text{ dan} \qquad SD_2 = \sqrt{\sum \frac{\left(TVA_t - \overline{TVA_{stl}}\right)^2}{N-1}}$$

dimana:

$\overline{TVA_{sbl}}$ = rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum split

$\overline{TVA_{stk}}$ = rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah split

N_1 = jumlah sampel sebelum split

N_2 = jumlah sampel sesudah split

SD_1 = standar deviasi sampel sebelum split

SD_2 = standar deviasi sampel setelah split

Adapun prosedur pengujian terhadap Ha_2 dilakukan sebagai berikut :

- Ha_2 diterima, jika *p-value of t* $< \alpha$
- Ha_2 ditolak, jika *p-value of t* $> \alpha$

Bila Ha_2 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata TVA pada t+1 terhadap t-1. Hal tersebut menandakan adanya peningkatan likuiditas perdagangan setelah pengumuman *stock splits*. Sebaliknya jika Ha_2 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata TVA pada t+1 terhadap TVA pada t-1 atau tidak terjadi peningkatan likuiditas perdagangan setelah *stock splits*.

Fenomena ini bertolak belakang dengan hasil penemuan peneliti di luar negeri dimana investor menanggapi muatan informasi yang disampaikan. Penyebab perbedaan tersebut dapat diduga karena investor di Indonesia lebih menghargai *rumors* dan informasi sosial politik dibanding dengan kandungan informasi ekonomis. Apalagi pada tahun 2000-2001, kondisi ekonomi Indonesia belum pulih benar dari krisis. Banyaknya kemelut politik yang terjadi juga disinyalir sebagai akibat kurang tingginya aktivitas investor karena mereka takut akan risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Hal ini mungkin juga terkait dengan kedewasaan investor di mana bursa efek kita baru berusia 15 tahunan sedangkan bursa efek di luar negeri sudah eksis selam berabad-abad. Selain itu, reaksi investor terhadap tindakan manajer juga dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kredibilitas manajer emiten-emiten di Indonesia. Kasus seperti rekayasa akuntansi dan korupsi merupakan faktor yang menciptakan persepsi negatif terhadap akuntabilitas manajer di Indonesia. Bila sudah demikian biasanya investor juga tidak akan merespon secara positif terhadap informasi yang disampaikan oleh manajer. Maka, perlu adanya peningkatan tata laksana (*corporate governance*) yang baik untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengelola perusahaan di Indonesia di masa yang mendatang.

2. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian yang sama, dapat memperpanjang periode pengamatan, menambahkan faktor-faktor lain seperti menguji *bid-ask spread*, atau melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan *stock splits* diikuti kenaikan pembayaran deviden.
3. Bagi manajer perusahaan, disarankan untuk meningkatkan tata kelola yang baik (*good corporate governance*) untuk meningkatkan kredibilitasnya di mata investor sehingga informasi manajemen dapat dipercaya dan direspon secara tepat oleh investor. Hal ini akan meningkatkan kualitas pasar modal kita menjadi lebih efisien.

Manurung, Adler Haymans. (2001). "Efek Akhir Pekan dan Januari di BEJ?". *Usahawan*. No.43, Th.XXX (Maret). 28-34.

Mawarta. (2000). "Kinerja Keuangan Harga Saham dan Pemecahan Saham". *Perilaku Harga Saham*. 751-768.

McNichols, M., dan A. Dravid. (1990). "Stock Devidends, Stock Splits and Signaling". *Journal of Finance*. No.45. 857-880.

Miliasih, Retno. (2000). "Analisis Pengaruh Stock Splits terhadap Earning". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.2, No.2 (Agustus). 131-144.

Sartono, Agus. (1997). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.

Sartono, Singgih. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo.

Sugiyono, dan Eri Wibowo. (2002). *Statistika Penelitian dan Aplikasinya dengan SPSS 10.0 for Windows*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.

Sukardi. (2003). "Reaksi Pasar terhadap Pemecahan Saham". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.

_____.(2003). "Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham : Analisis di Bursa Efek Jakarta". *Aplikasi Bisnis*, Vol. 4, No. 2 (Februari). 328-345.

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Wiggins, James B. (1992). "Beta Changes around Stock Splits Revisited". *Journal of Finance and Quantitative Analisys*, Vol.27, No.4 (Desember). 631-639.