

**PENGARUH STOCK SPLIT ANNOUNCEMENT TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN DAN RETURN****Muhammad Ade Hernoyo<sup>✉</sup>**

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

**Info Artikel***Sejarah Artikel:*

Diterima Januari 2013

Disetujui Maret 2013

Dipublikasikan Juni 2013

*Keywords:**Role of Women, Herbal Sellers, Socio-Economic***Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan dan return saham pada perusahaan yang melakukan stock split di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2011. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kebijakan stock split di Bursa Efek Indonesia, yang berjumlah 30 perusahaan selama tujuh tahun. Penelitian ini menggunakan analisis uji t abnormal return dan uji Mann Whitney dengan periode pengamatan (event window) adalah 10 hari yaitu  $t = -5$  (5 hari sebelum pengumuman stock split) dan  $t = +5$  (5 hari sesudah pengumuman stock split). Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan stock split announcement terhadap return saham dan tidak ada pengaruh yang signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split announcement.

***Abstract***

*This study aims to determine the influence of stock split announcements against trade volume and stock return in the companies which practice stock split policy on Indonesia Stock Exchange 2005-2011 period.. The sample in this study are the companies which practice stock split policy on Indonesia Stock Exchange, amounting to 30 companies for seven years. This research applies abnormal return t test and Mann Whitney test analysis with the 10 days observatory period (event window),  $t = -5$  (five days before stock split announcement) and  $t = +5$  (five days after stock split announcement). From the analysis it could be seen that there are a significant rate of stock split announcements against stock return and there are no significant impact of the rate of trade volume before and after stock split announcement.*

© 2013 Universitas Negeri Semarang

<sup>✉</sup>Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 Kampus Sekaran, Semarang, 50229

Telp / Fax 024 8508015

E-mail: ekonomi@unnes.ac.id

ISSN 2252-6552

## PENDAHULUAN

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah ingin memperoleh return yang maksimal, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return saham merupakan imbalan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin 2003:47). Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Para investor memerlukan informasi yang tepat untuk bertransaksi di lantai bursa sehingga dapat memilih investasi yang akan memaksimalkan keuntungannya. Informasi tersebut dapat berupa pengumuman emiten tentang kebijakan yang diberlakukan seperti publikasi laporan keuangan, pembagian dividen, dan lain – lain. (Rusliati, 2010:162). Salah satu informasi yang penting untuk diperhatikan oleh investor adalah peristiwa pemecahan saham (stock split). Stock split adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan go public untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar.

Stock split dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Jogiyanto, 2003:416). Likuiditas suatu sekuritas merupakan cepat lambatnya sekuritas tersebut dapat diperjualbelikan. Sehingga sekuritas yang likuid berarti sekuritas tersebut cepat laku terjual. Likuiditas tersebut dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau trading volume activities (TVA).

Pada umumnya rata-rata harga saham sebuah perusahaan akan naik tidak berapa lama setelah perusahaan mengumumkan stock split. Dalam penelitian Fatmawati dan Asri (1999) ditemukan bahwa sesudah terjadi stock split harga saham cenderung turun untuk kemudian naik kembali, sehingga saham yang diperdagangkanpun akan semakin likuid dan diminati oleh para investor. Kenaikan harga saham tersebut akan diikuti dengan kenaikan

return saham, namun yang terjadi tidak sesuai dengan teori tersebut.

Pada periode 2005 sampai dengan 2011 rata-rata return saham perusahaan yang melakukan stock split pada periode setelah stock split justru mengalami penurunan, hanya pada tahun 2011 saja yang mengalami kenaikan dari sebelum periode sebelum stock split. Penelitian mengenai stock split telah dilakukan sebelumnya oleh Farinha (2006), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman. Sedangkan Sutrisno (2000) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah split. Penelitian tentang tujuan stock split untuk meningkatkan volume perdagangan saham juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda – beda. Penelitian yang dilakukan oleh Farinha (2006) pada Portuguese Stock Exchange membuktikan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah stock split announcement. Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Pujiharjanto (2001) dan Sutrisno (2000) Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat sebelum pemecahan saham dan sesudah stock split announcement. Berdasarkan pada beberapa penelitian yang sudah ada dan fenomena empiris yang ditunjukkan pada tabel 1.1 di atas menunjukkan terdapat research gap dan fenomena gap, maka perlu diadakan penelitian lanjutan mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan saham dan return saham pada perusahaan.

Pemecahan saham (stock split) merupakan suatu aksi emiten dimana emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil (Sunariyah, 2006: 131). Pendapat lain yang

menyatakan bahwa stock split atau pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar. Harga perlembar saham baru setelah stock split adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Proses split saham (stock split) ini dengan cara menukar saham dengan nilai nominal lama yang dimiliki pemodal dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Beberapa teori mengenai stock split telah diungkapkan oleh berbagai peneliti, antara lain :

1. **Signaling Theory**, Prinsip dari signalling theory adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya asymmetric information. Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Peristiwa pemecahan saham merupakan contoh penyampaian informasi melalui signalling. Berdasarkan signalling theory, manajer melakukan stock split untuk memberikan sinyal yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Pemecahan saham seharusnya menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan pemecahan saham perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal pemecahan saham tidak mempengaruhi modal dan cash flow perusahaan (Winarso, 2005). Brennan & Hughes, 1991 dalam Winarso, 2005 menyatakan bahwa pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya: biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.
2. **Trading Range Theory**, Menurut trading range theory, pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang

diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada pre – split tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, et al, 2005:24). Trading range theory menyatakan bahwa perusahaan 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 saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual-belikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Khoirul H, Shinta HS 2010:24)

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan pemecahan saham.

Berkaitan dengan peristiwa stock split, apabila terjadi abnormal return yang positif dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat abnormal return yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Abnormal return adalah selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2000), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap saham suatu perusahaan. Dalam kondisi normal, jika return saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan meningkat karena dengan adanya peningkatan return akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Indriastuti, 2007: 141).

Dapat diketahui bahwa volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti

perubahan pengharapan investor, dan perubahan volume perdagangan saham di pasar modal ini dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan melihat indikator Trading Volume Activity. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan aktivitas perdagangan (Trading Volume Activity) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{S_{i,t}}{Q_{i,t}}$$

Setelah TVA masing-masing saham tersebut diketahui, kemudian menghitung rata-rata TVA saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Rata-rata TVA dapat dihitung dengan cara membagi jumlah TVA dengan banyaknya periode (n). Formulasi perhitungan TVA adalah sebagai berikut:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{\text{Total Equity}}$$

## METODE PENELITIAN

Teknik analisis yang digunakan adalah uji t abnormal return dan uji analisis Mann Whitney, dimana sebelumnya menggunakan uji normalitas. Uji t abnormal return dan uji Mann Whitney digunakan untuk mengetahui perbedaan rata-rata return saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split announcement. Adapun untuk menguji perbedaan rata-rata return saham sebelum dan sesudah stock split announcement menggunakan rumus dari uji t abnormal return sebagai berikut:

$$t = \frac{AAR_{it}}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

Dimana:

$$\begin{aligned} t &= t\text{-hitung} \\ AAR_{it} &= \text{average abnormal return} \end{aligned}$$

Selanjutnya dilakukan uji Mann Whitney untuk menguji perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split announcement dengan rumus sebagai berikut

$$U = n_1 n_2 + \frac{n_2(n_2 + 1)}{2} - \sum_{i=n_1+1}^{n_2} R_i$$

Dimana:

$$\begin{aligned} U &= \text{Nilai uji Mann Whitney} \\ N1 &= \text{sampel 1} \\ N2 &= \text{sampel 2} \\ Ri &= \text{ranking ukuran sampel} \end{aligned}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan stock split di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2011 yang berjumlah 36. Hasil pengambilan sampel berdasarkan metode purposive sampling yaitu sebanyak 30 perusahaan, dengan periode penelitian selama tujuh tahun.

Uji normalitas dari return saham realisasi dan return saham ekspektasi dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.077 dan 0.121. Hal ini artinya bahwa nilai tersebut signifikan karena lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05, hal ini menunjukkan bahwa nilai residual dari variabel return saham telah terdistribusi secara normal. 2) Uji normalitas dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split announcement dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.003 dan 0.004. Hal ini artinya bahwa nilai tersebut tidak signifikan karena tidak lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05, hal ini menunjukkan bahwa nilai residual dari variabel volume perdagangan saham tidak terdistribusi secara normal.

Dari hasil penelitian rata-rata abnormal return hari ke -1 sebesar 0,008 dengan nilai t sebesar 1,722 merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 5% atau lebih (nilai t-nya lebih besar dari 1,282). Demikian juga untuk rata-rata abnormal return hari ke 0, +1, +2, +3, +4

adalah signifikan berturut-turut sebesar 1%, 1%, 1%, 5% dan 10%, sedangkan untuk rata-rata abnormal return di hari ke -5 sampai dengan hari ke -2 secara statistik dinyatakan tidak signifikan yaitu sebesar -0,006 ; 0,005 ; -0,0002 dan 0,002.

Dari hasil penelitian  $t > 1,282$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima atau terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode peristiwa dan periode estimasi, dengan demikian hipotesis pertama diterima.

Output ranks pada kolom group TVA 1 menunjukkan trading volume activity sebelum stock split announcement dengan jumlah data sejumlah 30 dengan rata-rata rangking 31,98 dan jumlah rangking sebesar 959,50. Sedangkan pada kolom group TVA 2 menunjukkan TVA sesudah stock split announcement dengan jumlah data sejumlah 30 dengan rata-rata rangking sebesar 29,02 dan jumlah rangking sebesar 870,50

Dari output rank, kita lihat bahwa nilai mean TVA sebelum stock split announcement lebih besar dari pada nilai mean TVA setelah adanya stock split announcement ( $31,98 > 29,02$ ). Dari nilai uji Mann-Whitney, dapat kita lihat pada output Test Statistik dimana nilai statistik uji Z yang kecil yaitu -0,658 dan nilai sig.2-tailed adalah  $0,511 > 0,05$ . Karena itu hasil uji tidak signifikan secara statistik, dengan demikian kita dapat menolak hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split announcement, dimana tidak ada perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah adanya stock split announcement.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa stock split announcement berpengaruh terhadap return saham dilihat dari adanya perbedaan signifikan antara return saham pada periode peristiwa dan periode estimasi dihitung lewat abnormal returnnya. Terdapatnya perbedaan yang signifikan antara return saham pada periode peristiwa dan periode estimasi dihitung lewat abnormal returnnya menunjukkan bahwa peristiwa stock split membuat harga saham mengalami

pergeseran ke kisaran harga yang lebih likuid. Namun diduga telah terjadi kebocoran informasi sebelumnya, dimana hal ini dapat terlihat dengan adanya nilai abnormal return yang signifikan sebelum peristiwa stock split yaitu hari -1 sebelum peristiwa stock split.

Adanya abnormal yang signifikan di sekitar pengumuman stock split disebabkan karena informasi stock split cukup bermakna bagi pasar dan mendapatkan reaksi dari pasar, sehingga pasar bereaksi secara signifikan. Munculnya abnormal return negatif yang signifikan sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui terlebih dahulu adanya rumor tentang pengumuman stock split tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Sedangkan menurunnya abnormal return yang signifikan setelah pengumuman mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman stock split mengandung berita buruk, oleh karena itu investor merespon pengumuman split ini sebagai informasi negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan return saham. (Wafiyah : 2005)

Sedangkan dari pengujian terhadap hipotesis dua, secara statistik diperoleh kesimpulan bahwa perbedaan nilai trading volume activity adalah tidak signifikan. Karena itu hasil uji tidak signifikan secara statistik, dengan demikian kita menolak hipotesis 2 menyatakan terdapat perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham dikarenakan tidak ada perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah adanya peristiwa stock split maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan trading volume activity setelah terjadinya stock split.

Trading volume activity yang tidak signifikan pada periode sebelum sesudah pengumuman pemecahan saham, menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak memberikan feedback yang cepat terhadap informasi yang diterimanya. atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah good news, sehingga tidak terjadi perbedaan yang

signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (Hendrawijaya ; 2009)

## SIMPULAN

Stock split announcement berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan dilihat dari abnormal returnnya. Stock split announcement tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan dilihat dari trading volume activitynya yang tidak mengalami peningkatan yang signifikan di sekitar stock split announcement.

Bagi investor dan calon investor walaupun adanya pengaruh signifikan stock split announcement terhadap return saham, investor hendaknya lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi, dikarenakan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara stock split announcement terhadap volume perdagangan. Investor hendaknya memperhitungkan adanya penurunan aktivitas volume perdagangan karena penurunan aktivitas volume perdagangan tersebut bisa jadi merupakan indikasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang kurang baik. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya periode event window dapat diperpanjang. Dengan event window yang lebih panjang, dapat dilihat dengan lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman stock split. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan menghitung abnormal return dengan menggunakan model lain yaitu Market Model atau Market Adjusted Model pada penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. Prosedur Penelitian. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Bhattacharya, Upal and Amy Dittmar, 2001. Costless Versus Costly Signalling : Theory and Evidence from Share Repurchases. *Journal of Finance*.

Copeland, Thomas E. 1979, Liquidity Change Following Stock Split. *Journal of Finance*. 1 (march) p.115-141

Farinha, Jorge. 2006, Stock Split: Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of The Portuguese Case. *Journal of Financial Economics*.

Fatmawati dan Asri. 1999. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 14. No. 4: 93-110.

Ghozali, Imam. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang : Lembaga penerbit UNDIP.

Hendrawijaya, Michael, 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Hendrawati, Ernie. 2007, Pengujian Efisiensi Pasar Modal atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005 – 2006 di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. III, No. 2, Hal 205 – 223.

Indriastuti, Maya. 2007. Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Volume 3 No. 2. Hal 137-145. Semarang: Universitas Islam Sultan Agung.

Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE, Yogyakarta.

Khoirul H, Shinta HS. 2010, Analisis Tingkat Kemahalan Harga Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai Faktor Pembeda Keputusan Pemecahan Saham ( Stock Split) : Pengujian Terhadap Trading Range Hypothesis dan Signaling Hypothesis. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.

Leuang, Tak Yan, et al, 2005, Do Stock Splits Really Signal ? , *Journal of Finance*. pp 1 – 33.

Pujiharjanto, C. Ambar. 2001, Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*

Rusliati, Ellen. 2010, Pemecahan Saham terhadap Likuiditas dan Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

- Tandelilin, Eduardus. 2003. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : BPFE.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP APP YKPN.
- Sutrisno, Wang. 2000, Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.
- Wafiyah, Ana. 2005. Reaksi Pasar pada Pengumuman Stock Split dan Reverse Split.
- Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Winarso, Beni Suhendra. 2005, Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split : Pengujian The Signalling Hypotesis, Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol. XVI, No. 3, Hal 209-218