

ANALISIS *STOCK SPLIT* TERHADAP HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM INDEK LQ-45 PERIODE 2010 – 2016

Ibnu Khajar

Universitas Islam Sultan Agung (Unissula)
Jl. Raya Kaligawe, Km4, Semarang – Indonesia.

Abstract

Stock split is not a new issue in Indonesia Stock exchange. There are many controversies are found in the research results about the impact of the corporation action on the company value and stock trading volume. This study aims to analyze the impact of stock split on stock price and stock trading volume. Four companies incorporated in LQ-45 of Indonesia Stock Exchange become the sample of this research. One sample t-test and paired sample t-test are used as the statistical analysis method. The result shows that corporation action of stock split positively impact on stock price, but negatively impact on stock trading volume.

Key Words: *Stock Split, Stock Reverse, One Sample T-Test, Paired Sample T-Test.*

PENDAHULUAN

Pemecahan saham bukan masalah yang baru untuk Bursa Efek Indonesia, terbukti sejak periode 2010 hingga saat ini tidak kurang dari 66 emiten telah melakukan pemecahan saham baik *stock split* (pemecahan saham) ataupun *stock reverse* (penggabungan saham). Banyak investor memandang pemecahan saham merupakan sinyal semakin baiknya kinerja perusahaan dan sebaliknya penggabungan saham sinyal negatif pertanda semakin buruknya kinerja perusahaan. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan dari 66

emiten yang melakukan corporate action tersebut hanya sekitar 18% yang melakukan penggabungan saham sisanya adalah melakukan pemecahan saham, sebagaimana Tabel 1.

Tabel 1. Corporate Action Stock Split dan Reverse 2010–2016

Corporate Action	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stock Split	6	11	16	11	5	14	3
Reverse Stock	2	2	3	1	2	2	-

Sumber: PT Kustodion Sentral Efek Indonesia

Keyakinan investor bahwa pemecahan saham merupakan sinyal baik tidak sepenuhnya benar

beberapa hasil penelitian ada yang mendukung sekaligus ada yang kontra. Mishra (2006), Bechmann dan Raaballe (2007) dan Cakraborty (2012) menganggap bahwa Kebijakan pemecahan saham hanyalah pemercantik (lipstick) saja dan tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham, jumlah lembar saham menjadi semakin banyak akan tetapi dengan harga saham yang lebih murah. Akan tetapi bagaimana harga saham pada beberapa periode kedepan pasca aksi merupakan peristiwa yang menarik untuk diteliti. Jika harga saham beberapa periode kedepan pasca aksi korporasi berakibat pada naiknya harga saham maka aksi tersebut mendatangkan manfaat pada para pemegang saham karena kekayaan meningkat pasca aksi korporasi tersebut, akan tetapi jika harga saham justru menurun maka aksi tersebut akan menurunkan kekayaan dan menimbulkan kerugian. Kurniawati (2003) melakukan riset terkait masalah pemecahan saham mencatat bahwa terdapat abnormal negatif disekitar pengumuman pemecahan saham, artinya pasca aksi harga saham justru menurun. Berbeda halnya dengan Waweru dan Mwendwa (2012) mencatat bahwa dari 10 perusahaan setelah melakukan pemecahan saham di *Nairobi Stock Exchange* (NSE) 5 perusahaan harga sahamnya naik dan 5 perusahaan pula harga sahamnya turun. Metha, Yadav dan Jain (2011) hasil penelitiannya mencatat bahwa mayoritas responden tidak percaya pemecahan saham memberikan sinyal positif tentang prospek kedepan perusahaan. Pooja (2013) mencatat perusahaan yang melakukan pemecahan saham di bursa efek India tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ford, H. Nguyen dan T. Nguyen (2012) menyatakan bahwa pasca pemecahan saham harga saham justru mengalami penurunan.

Jika dilihat dari likuiditas pasca pemecahan saham banyak hasil penelitian mencatat adanya kenaikan secara signifikan, sebagaimana dalam Mishra (2006), Cakraborty (2012), Kurniawati (2003), Waweru dan Mwendwa (2012), Metha, Yadav dan Jain (2011), Pooja (2013) serta Ford, H. Nguyen,

dan T. Nguyen (2012). Berdasarkan *research gap* tersebut, maka urgen dan menarik untuk diteliti bagaimana dampak aksi korporasi pemecahan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap harga saham dan volume perdagangan saham.

Tujuan Penelitian

Pemecahan saham merupakan corporate action yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang telah go-publik baik di Indonesia maupun di Bursa - Bursa negara lain. Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Sehingga tujuan dalam penelitian ini adalah ingin mengetahui dan menganalisis harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *corporate action stock split*. Hasil akhir dari penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah referensi maupun informasi bagi investor di pasar modal dalam pengambilan keputusan mereka dalam investasi saham. Selain itu juga diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi bagi mahasiswa khususnya Mahasiswa Fakultas Ekonomi mata kuliah Manajemen Keuangan pada umumnya dan manajemen Investasi portfolio dan pasar modal khususnya.

HIPOTESIS

Pemecahan dan Penggabungan Saham

Terdapat dua jenis pemecahan saham yaitu *forward split* dan *reverse split* (Yan dan Junbo, 2012). Bechmann dan Raaballe (2007) menyatakan *forward split* menjadikan satu lembar saham lama dipecah kedalam sejumlah lembar saham baru dengan menurunkan nilai nominal saham, dan total modal saham tidak berubah. Terkait dengan *forward split*, Jones (2007:41) menyatakan bahwa stock split melibatkan penerbitan jumlah lembar saham yang lebih besar proporsional dengan lembar saham

yang beredar. Dengan stock split, nilai buku dan nilai nominal (par) berubah, sebagai contoh masing-masing nilai akan dipotong setengah jika rasio split adalah 1:2. Hwang et al (2012) menyatakan *reverse splits* adalah peristiwa yang tidak biasa dimana perusahaan mensubstitusi beberapa lembar saham dengan satu lembar saham tanpa perubahan apapun dalam total kapitalisasi modal saham.

Beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan pemecahan saham diantaranya *Forward split* memecah satu lembar saham menjadi beberapa lembar sehingga mengakibatkan lebih banyak lembar saham dibandingkan sebelumnya, tetapi harga perlembar saham menjadi lebih murah. Sedangkan *reverse split* adalah menggabungkan/mengkombinasi beberapa lembar saham menjadi satu lembar saham, akibatnya harga perlembar saham meningkat dan saham beredar menurun.

Harga Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Siapapun yang memiliki lembar saham dari suatu perusahaan yang telah go public, baik diperoleh melalui pembelian saham di Bursa Efek ataupun diperoleh selain itu, misalnya melalui bonus yang diterimanya dari perusahaan berupa lembar saham, maka orang tersebut merupakan pemegang saham atau pemilik perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Semakin banyak jumlah lembar saham yang dimiliki semakin besar prosentase kepemilikan atas perusahaan dimaksud.

Saham mempunyai beberapa jenis harga, harga nominal dan harga pasar. Perusahaan yang sudah go public mempunyai harga nominal dan harga di pasar baik di pasar perdana ataupun di pasar sekunder. Terkecuali untuk harga saham di pasar sekunder, harga nominal dan harga pasar perdana bersifat statis. Dalam perkembangannya harga nominal juga akan berubah manakala perusahaan (emiten) melakukan aksi korporasi misalnya pemecahan saham (*stock split*) atau sebaliknya penggabungan saham (*stock reverse*).

Di dalam banyak buku literatur keuangan disebutkan bahwa perusahaan didirikan dalam rangka mendapatkan laba (keuntungan) dan meningkatkan kekayaan pemilik. Jika perusahaan beroperasi dengan untung maka secara kumulatif semakin panjang periode waktu berjalannya perusahaan maka akan semakin besar pula kekayaan pemilik perusahaan. Berapa naiknya kekayaan pemilik dapat dihitung dari berapa besar keuntungan yang diperoleh baik dalam bentuk uang tunai maupun dalam bentuk asset lainnya. Khusus untuk perusahaan yang sudah go public, berapa besar kekayaan pemilik perusahaan analog dengan berapa kekayaan para pemegang saham relatif mudah untuk dihitung. Karena perusahaan yang sudah go public mempunyai harga pasar saham (pasar sekunder), berapa kekayaannya dengan sederhana tinggal dihitung berapa lembar saham yang dimiliki dikalikan dengan harga per lembar sahamnya di pasar. Bagaimana kekayaan mereka bisa meningkat, hal ini akan paralel dengan kinerja perusahaan, tingkat keuntungan perusahaan. Jika perusahaan di mana mereka memiliki sahamnya memperoleh keuntungan maka harga pasar sahamnya juga akan meningkat. Meskipun jumlah lembar saham yang dimiliki tetap akan tetapi harga pasar sahamnya naik maka kekayaan investor pemegang saham tersebut juga meningkat. Meningkatnya kekayaan pemilik analog dengan telah tercapainya tujuan perusahaan. Sehingga khusus untuk perusahaan yang sudah go public baik buruknya kinerja perusahaan dapat diamati dari pergerakan harga saham. Harga saham mengalami naik dan turun sesuai untung ruginya operasional perusahaan.

Mengapa harga saham naik dan turun banyak factor yang mempengaruhinya dan secara garis besar dikelompokkan menjadi dua yaitu factor internal (mikro) maupun eksternal (makro). Internal tercermin dalam keadaan perusahaan, bagaimana penjualan dan pertumbuhan penjualan, bagaimana efisiensi biaya operasional perusahaan baik yang bersifat variable ataupun bersifat tetap apa-

kah semakin efisien atau tidak, bagaimana tingkat keuntungan perusahaan. Sedangkan eksternal perusahaan biasanya tidak dapat dikendalikan perusahaan, seperti tingkat bunga perbankan, harga BBM, listrik, keadaan social politik dan hukum. Harga saham perusahaan akan berfluktuasi jika factor-faktor baik internal maupun eksternal mengalami perubahan.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham dapat dijadikan salah satu indicator kondisi bursa tersebut apakah ramai atau sepi, semakin besar volume perdagangan semakin ramai bursa artinya semakin banyak lembar saham yang ditransaksikan. Volume perdagangan saham tercatat baik dalam jumlah lembar saham maupun nilai rupiah saham. Misalnya tanggal 27-01-2016 nilai perdagangan saham harian BEI mencapai 5,4 milyar lembar saham atau analog dengan 5,3 Trilyun rupiah (Kontan, 27-01-2016). Semakin banyak investor yang menjual atau membeli saham maka akan semakin tinggi nilai perdagangan saham.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur volume perdagangan saham yaitu TVA (Trade Volume Activity) merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar. Semakin besar nilai TVA maka bisa diinterpretasikan semakin banyak volume saham yang diperdagangkan. Joshipura (2009) menggunakan ratio volume dimana jika nilainya satu atau mendakati satu maka dikatakan volume perdagangan saham adalah normal, akan tetapi jika nilai rasio tidak sama dengan satu dikatakan volume perdagangan saham tidak normal. Kaitannya dengan aksi korporasi dalam pemecahan saham, nanti akan dikaji bagaimana rasio volume perdagangan saham dengan adanya peristiwa pemecahan saham.

Signalling Hypothesis

Informasi yang ada dipihak manajemen dengan informasi yang diterima investor adalah ber-

beda (asimetri informasi), keadaan ini adalah sangat wajar karena pihak internal setiap hari berhadapan langsung dengan keadaan fundamental perusahaan dengan juga secara langsung menjalankan perusahaan. Oleh karena itu ketika perusahaan mengadakan aksi korporasi pemecahan saham dapat dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang lebih baik atau minimal mempunyai potensi peningkatan kinerja perusahaan pada masa mendatang. Jika harga saham perusahaan sudah relatif mahal, meskipun kinerja perusahaan meningkat maka relatif tidak dapat mendongkrak harga saham meningkat secara signifikan, diantaranya karena investor tidak mampu membeli karena harga sudah mahal begitu juga akses investor tidak banyak karena yang mampu membeli saham dengan harga yang relatif tinggi tidak banyak khususnya pada kelompok investor menengah kebawah.

Menurut hipotesis signaling manajer dapat menggunakan distribusi saham untuk sinyal berita baik (good news) atau ekspektasi optimistis untuk para investor di pasar modal. Sebagai pihak internal (insider) perusahaan para manajer biasanya mempunyai estimasi terkait prospek perusahaan yang lebih baik dibanding dengan pihak luar (outsider). Oleh karena itu manajer dapat menyampaikan informasi internal mereka kepada investor melalui keputusan keuangan (**Powell, Phillips dan Baker, 1995**).

Pemecahan Saham, Nilai Perusahaan dan Volume Perdagangan Saham

Aksi korporasi pemecahan saham dianggap sebagai sinyal baik sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan akhirnya nilai perusahaan. Jadi kalau perusahaan memecah saham berarti dianggap perusahaan mempunyai kinerja yang lebih baik sehingga pasca pemecahan saham harga saham akan naik dan pada akhirnya nilai perusahaan juga akan naik. **Lakonishok and Lev (1987)** menyatakan bahwa rata-rata pertumbuhan pendapatan (*earnings*) periode sebelum pemecahan saham adalah lebih tinggi dibanding dengan perusahaan

yan tidak melakukan pemecahan saham, begitu juga pasca pemecahan saham tetap lebih tinggi.

Pasca pemecahan saham harga saham dengan nilai nominal baru yang kecil dibandingkan sebelumnya secara langsung berpengaruh terhadap harga jual saham per lembar saham menjadi lebih murah. Konsekwensinya dengan harga saham yang lebih murah maka lebih banyak investor yang mampu membeli saham tersebut sehingga volume perdagangan akan meningkat.

Terdapat beberapa research sebelumnya terkait masalah aksi korporasi terhadap nilai perusahaan baik yang mendukung ataupun yang bertentangan. Pooja (2013) menyebutkan bahwa aksi korporasi pemecahan saham tidak berpengaruh pada harga saham dan nilai perusahaan tetapi berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Cakrabroty (2012) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa aksi korporasi pemecahan saham menghasilkan return positif pada hari pemecahan saham. Mishra (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa aksi korporasi pemecahan saham berpengaruh negatif terhadap harga saham tetapi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Fama, Fisher, Jensen, and Roll (1969) menemukan dalam penelitiannya bahwa dengan menggunakan sampel sebanyak 60 perusahaan dan periode waktu 60 bulan ditemukan bukti empiris sebelum pemecahan saham abnormal return positif tetapi pasca pemecahan saham tidak terdapat abnormal return. Berdasarkan kajian teoritis tersebut maka terdapat dua hipotesis penelitian:

1. Terdapat abnormal return di sekitar pengumuman pemecahan saham (*stock split*).
2. Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). *Event study* umumnya

digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga suatu sekuritas. Peristiwa bisa dalam bentuk pengumuman/ informasi yang dikeluarkan atau diterbitkan oleh perusahaan (emiten) yang Go-Publik, misalnya pengumuman laba, dividen, *stock split* dan *right issue*. Penelitian ini akan mengkaji pengaruh *stock split* terhadap harga dan volume perdagangan saham. Reaksi pasar dalam bentuk perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* yang terjadi di seputar hari pengumuman *stock split*.

Secara umum metodologi dalam penelitian studi peristiwa mengikuti prosedur sebagai berikut: (1) mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti, (2) menentukan dengan tepat hari atau tanggal *cum date* (tanggal terakhir saham diperdagangkan dengan nilai nominal lama pengumuman dan ditetapkan sebagai hari 0), (3) menentukan periode penelitian atau *event window* sebanyak 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman corporate action dan 5 hari sesudah *cum date*, (4) untuk setiap sampel perusahaan dihitung *return* saham dalam periode harian (5) menghitung *abnormal return* (*mean adjusted model*) pada setiap periode di periode jendela untuk seluruh emiten yang menjadi sampel penelitian dari *return* yang sudah didapatkan untuk tiap perusahaan, (6) menguji secara statistic abnormal return signifikan atau tidak.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang masuk dalam daftar saham Indeks LQ45 dan telah melakukan *stock split* pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2016. Sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*) sesuai dengan rencana penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah:

1. Tanggal pengumuman peristiwa pemecahan saham serta Cume Date dapat diketahui.

2. Perusahaan yang dipilih tidak melakukan *company action* lain kecuali melakukan pemecahan saham (*stock split*) pada *event window* disekitar hari pengumuman. Alasan penggunaan kriteria tersebut adalah untuk menghindari bias pada harga saham yang disebabkan oleh *company action* tersebut. Setelah dilakukan seleksi, perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut berjumlah 8 perusahaan.
3. Harga saham disekitar pengumuman peristiwa dapat diperoleh
4. Volume perdagangan disekitar pengumuman peristiwa dapat diperoleh
4. *Return* saham, yaitu harga penutupan pada hari tertentu dikurangi dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan hari sebelumnya.
5. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* riil pada *periode jendela* dikurangi dengan *return* yang diharapkan/biasanya (*mean-adjusted model*).

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, diperoleh sampel sebanyak 4 Emiten, yaitu PT Telkom (TLKM), PT Kalbe Farma (KLBF), PT Astra Internasional Indonesia (ASII) dan PT Bank Rakyat IndonesiaI).

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Daftar perusahaan yang melakukan *stock split* baik tanggal pengumuman maupun *cum date* diperoleh dari Harian bisnis Indonesia dan PT Kustodion Sentral Efek Indonesia (PT KSEI). Sedangkan harga saham periode harian diperoleh dari *Yahoo Finance*.

Derinisi Operasional Variabel

Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock split* terhadap kemakmuran pemegang saham digunakan variabel sebagai berikut:

1. Hari tanggal *cum-date* ditetapkan sebagai periode nol ($t=0$) dalam periode jendela yaitu hari tanggal terakhir saham diperdagangkan dengan nilai nominal lama.
2. Lima hari setelah peristiwa yaitu periode 5 hari setelah periode $t=0$ (*cum-date*).
3. Lima hari sebelum peristiwa ditetapkan periode lima hari sebelum tanggal pengumuman peristiwa.

Model Analisis Data

1. Model perhitungan return saham individu

$$R_i = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = return saham i pada hari ke-t (hari ini)

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari ke t-1 (hari sebelumnya)

2. Model perhitungan *abnormal return mean adjusted model*

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

Dimana:

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

$E[R_{i,t}]$ = $\Sigma R_{i,j} / T$, return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi

3. Model pengujian hipotesis

1. Paired Sampel t-test

Alat uji statistic ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan Trade Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah aksi korporasi dalam hal ini pemecahan saham (*stock split*). Rumusan hipotesisi yang diajukan:

$H_o : \mu_1 = \mu_2$, tidak terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah aksi korporasi
 $H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$, ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah aksi korporasi

Pengambilan keputusan, H_o diterima jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 (alpha 5%) atau 0.10 (alpha 10%), dan sebaliknya jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (alpha 5%) atau 0,10 (alpha 10%) maka H_1 diterima.

2. *One Sample t-test*

Alat uji statistic ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return disekitar pengumuman aksi korporasi pemecahan saham. Rumusan hipotesisi yang diajukan:

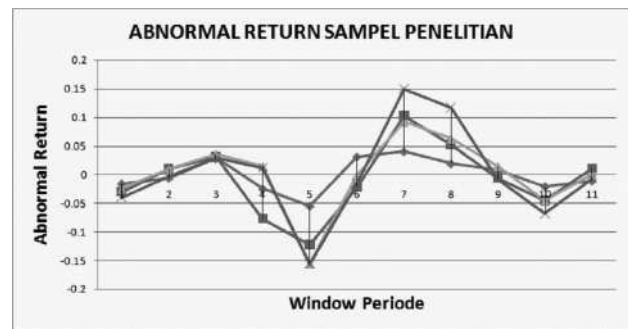
$H_o : \mu_1 = 0$, tidak terdapat abnormal return
 $H_1 : \mu_1 \neq 0$, terdapat abnormal return

Pengambilan keputusan, H_o diterima jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 (alpha 5%) atau 0.10 (alpha 10%), dan sebaliknya jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (alpha 5%) atau 0,10 (alpha 10%) maka H_1 diterima.

emiten terkait dilihat dari ada tidaknya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham disekitar hari dan tanggal aksi korporasi stock split. Indikator dari perubahan harga saham tercermin pada ada tidaknya abnormal return dan volume perdagangan saham dari trade volume activity (TVA).

Abnormal return

Merupakan return yang tidak normal, yaitu kelebihan return diatas atau dibawah return biasanya (expected return). Penelitian ini mengidentifikasinya di periode jendela (window periode) yaitu lima hari setelah cum-date, satu hari bertepatan dengan cum-date dan lima hari sebelum pengumuman aksi korporasi tersebut. Abnormal return dari emiten yang dijadikan sampel disekitar pengumuman stock split sebagaimana Tabel 4.



Gambar 1. Visual Grafis Abnormal Return di Sekitar Periode Jendela
 Sumber: data yang diolah

HASIL

Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel utama dalam penelitian ini adalah harga saham dan volume perdagangan saham disekitar *corporate action stock split*. Pengaruh aksi korporasi pemecahan saham terhadap harga saham

Berdasarkan Tabel 4. dapat deskripsikan bahwa abnormal return untuk setiap sampel penelitian pada tiap-tiap periode di periode jendela mengalami perubahan-perubahan, hal ini menunjukkan

Tabel 4. Abnormal Return Di Sekitar Pengumuman Stock Split

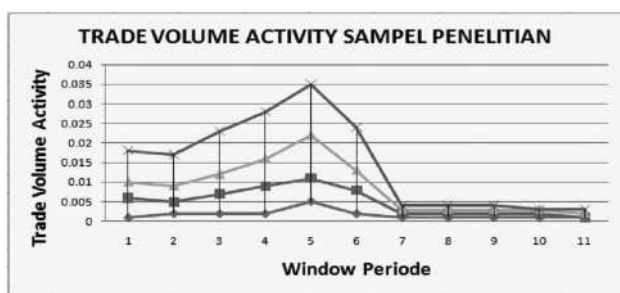
No.	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
BBRI	-.016	-0.006	0.028	-0.025	-0.055	0.031	0.040	0.019	0.008	-.021	-.011
TLKM	-.014	0.016	0.003	-0.052	-0.067	-.053	0.063	0.034	-.013	-.024	0.022
KLBF	0.005	-0.001	0.005	0.092	-0.033	0.021	-.011	0.010	0.020	-.001	-.011
ASII	-.015	-0.012	-.007	-0.003	-0.001	-.015	0.057	0.053	-.022	-.022	-.008

Sumber: data yang diolah

bahwa aksi korporasi berupa pemecahan saham mempengaruhi harga saham terbukti adanya naik dan turunnya abnormal return di periode jendela. Variasi perubahan abnormal return untuk setiap periode jendela dan untuk masing-masing sampel penelitian akan lebih jelas terlihat pada visual grafis sebagaimana Gambar 1.

Trade Volume Activity (TVA)

TVA merupakan ukuran untuk melihat adanya perubahan volume perdagangan disekitar aksi korporasi yaitu pemecahan saham. Rangkuman Trade Volume Activity (TVA) dari emiten yang dijadikan sampel disekitar pengumuman stock split sebagaimana Tabel 4.2.



Gambar 4.1.

Visual Grafis Trade Volume Activity

Berdasarkan Tabel 4.2. dapat deskripsikan bahwa TVA untuk setiap sampel penelitian pada tiap-tiap periode di periode jendela sebelum $t=0$ mengalami perubahan-perubahan, hal ini menunjukkan bahwa aksi korporasi berupa pemecahan saham mempengaruhi volume perdagangan saham terbukti adanya naik dan turunnya TVA di periode

jendela sebelum $t=0$. Sedangkan TVA pada periode setelah $t=0$ relatif stabil. Variasi perubahan Trade Volume Activity untuk setiap periode jendela dan untuk masing-masing sampel penelitian akan lebih jelas terlihat pada visual grafis sebagaimana Gambar 4.2.

PEMBAHASAN

Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham

Penelitian ini focus pada pengaruh aksi korporasi berupa pemecahan saham terhadap harga saham. Pengaruhnya terhadap harga saham akan dilihat dari ada tidaknya abnormal return di sekitar pengumuman stock split, sehingga hipotesis yang diajukan adalah terdapat abnormal return di periode jendela. Berdasarkan analisis statistic dengan metode *One Sample t tes*, hasil secara empiris menunjukkan terdapat *abnormal return* baik sebelum pengumuman aksi korporasi maupun pasca *cum-date* aksi korporasi. Sehari sebelum diumukannya aksi koporasi harga saham justru turun hal ini terbukti adanya abnormal return negatif 3,89% dan signifikan (tingkat signifikansi $7,5\% < \alpha 10\%$). Kemudian dua hari pasca *cum-date* harga saham naik, hal ini terbukti adanya abnormal return positif 2,86% dan signifikan (tingkat signifikansi $5,5\% < \alpha 10\%$) dan empat hari pasca *cum-date* harga saham justru turun, hal ini terbukti adanya abnormal return negatif 1,70% dan signifikan (tingkat signifikansi $5,3\% < \alpha 10\%$). Dengan demikian bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan di periode jendela dapat diterima.

Tabel 4.2. Trade Volume Activity (TVA) Sampel Penelitian di Sekitar Pengumuman Stock Split

No.	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
BBRI	0.001	0.002	0.002	0.002	0.005	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
TLKM	0.005	0.003	0.005	0.007	0.006	0.006	0.001	0.001	0.001	0.001	0.000
KLBF	0.004	0.004	0.005	0.007	0.011	0.005	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
ASII	0.008	0.008	0.011	0.012	0.013	0.011	0.001	0.001	0.001	0.000	0.001

Sumber: data yang diolah

Hasil analisis secara empiris membuktikan bahwa pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap harga saham baik pada periode sebelum pengumuman maupun pada periode pasca *cum-date* aksi korporasi. Akan tetapi reaksi pasar justru bervariasi terhadap aksi ini terbukti pada periode-periode tersebut terdapat abnormal return baik positif maupun negatif. Tepatnya sehari sebelum pengumuman terdapat abnormal return negatif dan dua hari pasca *cum-date* terdapat abnormal return positif.

Abnormal return negatif sebelum pengumuman mengindikasikan bahwa aksi korporasi ini tidak diketahui oleh investor, keputusan investor tidak memasukkan informasi terkait dengan pemecahan saham. Sehingga keputusan mereka diprediksi berdasarkan informasi pada umumnya yang ada dipasar saat itu, yaitu berdasarkan faktor fundamental dan teknikal. Aksi korporasi ini dapat dimaknai tidak bocor sebelum diumumkan kepublik terbukti tidak ada abnormal return positif sebelum periode tersebut, tetapi justru abnormal return negatif. Hasil empiris ini mendukung Kurniawati (2013).

Berbeda halnya reaksi pasar atas aksi korporasi pasca eksekusi yaitu terdapat abnormal return positif. Harga saham naik secara signifikan pasca pemecahan saham, investor bereaksi secara positif. Hasil empiris ini mendukung penelitian sebelumnya sebagaimana Cakrabroty (2012), tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Fama, Fisher, Jensen, and Roll (1969), Mishra (2006) dan Pooja (2013). Minimal terdapat dua alasan mengapa pemecahan saham bisa meningkatkan harga saham, pertama investor menginterpretasikan kinerja emiten yang melakukan aksi meningkat atau terdapat potensi kenaikan kinerja di masa yang akan datang. Terkait dengan pemecahan saham mengapa dilakukan karena kalau harga saham sudah mahal maka meskipun kinerja membaik harga saham tidak bisa naik lagi secara signifikan, oleh karena itu emiten melakukan pemecahan saham. Harga saham yang mahal mengakibatkan

tidak banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut meskipun emiten mempunyai kinerja yang semakin baik. Sebagai contoh sebelum emiten saham Multi Bintang (MLBI) melakukan pemecahan saham harga saham perlembar sangat mahal untuk ukuran saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) Rp.1500.000; per-lemba saham. Pada harga tersebut tentunya sangat mahal bagi investor level menengah kebawah untuk membeli saham tersebut, karena pembelian unit saham minimal di BEI adalah 1 lot maka investor minimal harus mengeluarkan dana investasi sebesar 150 juta Rupiah dan bukn merupakan jumlah dana yang kecil bagi investor menengah kebawah. Oleh karena itu harga saham relatif stagnan meskipun kinerja emiten mengalami perbaikan-perbaikan.

Alasan kedua mengapa harga saham naik (abnormal return positif) pasca eksekusi pemecahan saham adalah harga saham menjadi semakin murah dimata investor. Semakin murah harga saham pasca aksi berakibat investor yang pada mulanya tidak mampu membeli saham tersebut, pasca aksi investor menjadi mampu beli sehingga semakin banyak investor yang tertarik pada saham tersebut. Sesuai dengan hukum supply demand jika sisi demand mengalami kenaikan maka harga akan naik. Sebagaimana halnya emiten yang melakukan aksi korporasi, diprediksi sisi demand meningkat selanjutnya mendorong harga saham naik dan abnormal return positif signifikan.

Pengaruh *Stock Split* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Penelitian ini selain focus pada pengaruh aksi korporasi berupa pemecahan saham terhadap harga saham juga pada volume perdagangan saham. Pengaruhnya terhadap volume perdagangan saham akan dilihat dari ada tidaknya perbedaan antara Trade Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah aksi korporasi pemecahan saham. Berdasarkan analisis statistik dengan metode *paired Sample t tes*, hasil empiris dapat diinterpretasikan

bahwa TVA pasca aksi korporasi justru turun, dari 0,6% sebelum aksi korporasi menjadi 0,1% pasca aksi korporasi. dan signifikan dengan tingkat signifikansi 0,000 (tingkat signifikansi < 5%). Sehingga hipotesis penelitian bahwa terdapat perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah aksi korporasi pemecahan saham diterima.

Secara empiris terbukti volume perdagangan saham justru menurun secara signifikan pasca eksekusi aksi pemecahan saham. Terdapat beberapa logika berpikir positif dari investor dan hal ini memperkuat temuan empiris pertama yaitu harga saham naik pasca aksi. Investor berkeyakinan bahwa emiten pelaku aksi mempunyai kinerja yang semakin baik atau minimal ada potensi kenaikan kinerja. Oleh karena itu pasca aksi yang banyak terjadi adalah aksi beli, sisi demand naik mengakibatkan naiknya harga saham (memperkuat temuan empiris pertama yaitu abnormal return positif signifikan) sedangkan aksi jual menurun sehingga TVA menurun sesuai temuan empiris kedua. Menurunnya aksi jual (perlu penelitian lebih lanjut) diakibatkan investor yang tidak ingin menjual sahamnya saat ini mereka ingin meng-hold saham tersebut dalam periode yang lebih lama lagi dengan harapan akan memperoleh gain yang lebih besar lagi atau mereka ingin mendapat dividen yang besar lagi karena mereka yakin bahwa kinerja emiten pelaku aksi mempunyai kinerja yang semakin baik.

Analisis ini juga sebagai sinyal kurang sempurnanya variable TVA, yang mana hanya mengukur jumlah volume perdagangan dimana didalamnya mengandung volume penjualan dan pembelian saham. Sehingga jika terjadi TVA yang menurun sebagaimana ditemukan dalam penelitian ini, tidak diketahui yang turun adalah penjualan saham atau pembelian sahamnya. Naik dan turunnya dua aspek tersebut mempunyai implikasi besar pada emiten-emiten yang melakukan aksi korporasi. Sesuai temuan pertama terkait adanya abnormal return positif pasca aksi maka diprediksi

dalam TVA yang menurun tersebut terkandung data kenaikan volume perdagangan saham dalam arti kenaikan volume pembelian saham sehingga mengakibatkan naiknya harga saham.

Analisis lain mengapa TVA justru menurun pasca aksi korporasi adalah periode pengamatan (*window periode*) yang terlalu pendek (penelitian ini menggunakan 11 hari sebelum dan sesudah) sehingga banyak investor banyak melakukan aksi beli dan sedikit yang melakukan aksi jual sehingga secara keseluruhan TVA menurun. Investor akan menjual saham-sahamnya jika sudah memperoleh gain yang signifikan dalam waktu yang relatif pendek belum bisa tercapai. Pada akhirnya hasil penelitian ini bertentangan dengan rabroty (2012), Fama, Fisher, Jensen, and Roll (1969), Mishra (2006) dan Pooja (2013).

Bagi investor yang akan memutuskan aksi beli atau jual saham di pasar modal sudah seyakinya memperhatikan aksi korporasi emiten dimana sahamnya akan dibeli. Sesuai hasil temuan empiris dalam penelitian ini bahwa aksi korporasi pemecahan saham berdampak pada kenaikan harga saham yang dimaknai kinerja emiten mengalami kenaikan atau minimal adanya potensi kenaikan kinerja emiten. Oleh karena itu direkomendasikan untuk membeli saham-saham dari emiten yang melakukan aksi korporasi pemecahan saham.

Menurunnya volume perdagangan saham (TVA) jangan diartikan saham semakin tidak diminati oleh investor, tetapi justru sebaliknya diprediksi pasca aksi korporasi aksi jual saham turun dan aksi beli saham naik karena investor berharap mendapatkan gain atau dividen yang lebih besar dari emiten-emiten yang melakukan aksi korporasi pemecahan saham pada periode pasca eksekusi aksi korporasi tersebut.

KESIMPULAN

1. Informasi aksi korporasi emiten yang tergabung dalam Indeks LQ-45 tidak bocor ke-

blik sebelum diumumkan terbukti secara empiris tidak terdapat abnormal return positif pada periode sebelum pengumuman aksi korporasi pemecahan saham.

2. Harga saham naik pasca aksi korporasi pemecahan saham, terbukti secara empiris terdapat abnormal return positif signifikan. Temuan ini dimaknai bahwa investor berkeyakinan kinerja emiten pelaku aksi mempunyai kinerja yang baik atau minimal mempunyai potensi kinerja akan membaik sehingga mereka melakukan aksi pembelian saham sehingga harga saham naik.
3. Volume perdagangan saham (TVA) pasca aksi korporasi menurun secara signifikan, hal ini bukan berarti bertentangan dengan kesimpulan sebelumnya. TVA mencatat semua transaksi saham baik aksi beli maupun jual, sehingga dapat diinterpretasikan menurunnya TVA disebabkan aksi jual saham terkait aksi korporasi pemecahan saham turun, sedangkan aksi beli semakin meningkat sehingga harga saham naik dan terdapat abnormal return positif signifikan sebagaimana kesimpulan sebelumnya.

SARAN

1. Agar hasil penelitian lebih komprehensif maka periode jendela bisa lebih diperpanjang misalnya 61 hari, sehingga investor sudah mempunyai periode yang cukup untuk memahami dampak aksi korporasi emiten.
2. Perlu penelitian lebih mendalam terkait dengan variable volume perdagangan saham (TVA) sisi mana yang mengalami kenaikan atau penurunan, apakah pada sisi penjualan saham atau sisi pembelian saham akibat aksi korporasi pemecahan saham.

DAFTAR PUSTAKA

Baker, Phillips & Powell (1995). *Financial Practice and Education, The Stock Distribution Puzzle: A Synthesis Of The Literature*, Spring/Summer.

Bechmann and Raaballe (2007). *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3) & (4), 574–604, April/May 2007, 0306-686Xdoi: 10.1111/j.1468-5957.2007.02041.x, The Differences Between Stock Splits and Stock Dividends: Evidence on the Retained Earnings Hypothesis, USA.

Chhavi iVlehta, Surendra S. Yadav, and P.K. Jain (2011). *Managerial Motives for Stock Splits; Survey Based Evidence from India. Journal Of Applied Finance- No. 1.*

Deborah A. Ford, Hoang H. Nguyen, and Van T. Nguyen (2012). *Analyst coverage and market reaction around stock split announcements, Applied Financial Economics*, 2012, 22, 135–145.

Fama, Eugene F., Lawrence Fisher, Michael C. Jensen, and Richard Roll (1969). "The Adjustment of Stock Prices to New Information, *International Economic Review* 10:1 (February), 1-21.

Hwang et al. (2012). *International Atlantic Economic Society, Do Reverse Stock Splits Benefit Long-term Shareholders?*, Springer, DOI 10.1007/s11294-012-9370-3.

Jones Charles P. (2007). *Investments*, John Wiley & Sons(Asia) Pte. Ltd.

Kurniawati, Indah. 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6. No. 3. P. 264-275

Lakonishok, Josef and Baruch Lev, 1987, "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When," *Journal of Finance* 42:4(September), 913-932.

Madhumita Chakraborty (2012). *The Equity Market around the Ex-Split Date: Evidence from India* Vikalpa Volume 37 • NO 1 • January – March.

Mishra (2006). *International Journal of Theoretical and Applied Finance* Vol. 10, No. 2 (2007) 251–271c, World Scientific Publishing Company.

Mayank, Joshipura (2009). *Indian Journal Of Finance, Price and liquidity effects of stock split: An Empirical evidence from Indian stock market*, Volume 3, Issue 10, October 2009.

Nelson Maina Waweru and John Mwendwa (2012). *Stock Splits And Their Effect On Share Prices: A Study Of Firms Listed On The Nairobi Stock Exchange*

(NSE), *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Volume 16, Number 2.

Pooja (2013). Stock Split Announcement and Liquidity Effect: Evidence from India, *Vilakshan, XIMB Journal Vol.10 (1) ; March*.

Wehrich and Koontz (1990). *Essentials of Management*, Fifth Edition, McGraw-Hill Publishing Company, Singapore.

Yan, Junbo (2012). *Journal of Applied Finance*, Stock Split Decisions: A Synthesis of Theory and Evidence, United States.