

ABNORMAL RETURN DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN STOCK SPLIT

Oleh:

Yogo Heru Prayitno¹⁾

E-mail: yogo.heru@widyatama.ac.id

¹⁾ Universitas Widyatama Bandung

ABSTRACT

The researcher observed the announcement event of stock split. In this study the researcher examined whether there were differences in abnormal returns in each period. The researcher used the intraday data of the stock price. The estimation periods used in this study were 200 periods and the event periods used were as many as 53 periods. The research sample used was 24 companies listed on Indonesian Stock Exchange and announcement stock split from 2010 until 2012. One Sample T-test and Paired Sample T-test were used to test the first and second hypothesis. The result showed that there were no differences in the abnormal returns before and after the event and there were no cumulative abnormal returns around the announcement event of stock split. In the event periods, abnormal returns occurred only in one periods of event.

Keywords: *Abnormal return, event study, and intraday data, stock split.*

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan modal untuk tumbuh dan mempertahankan tambahan aset. Biasanya perusahaan membeli aset jangka panjang dengan menggunakan model jangka panjang. Salah satu sumbernya berasal dari laba yang ditahan. Tapi, ketika modal yang dibutuhkan lebih besar daripada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal, maka pada saat itu perusahaan akan membutuhkan dana dari eksternal (prima yusi sari, 2002).

Sebagai lembaga investasi dan penghimpun dana tentu pasar modal akan mempunyai hubungan yang erat dengan investor selaku pihak yang akan berinvestasi. Oleh sebab itu, calon investor memerlukan informasi terkait dengan pertimbangan dan pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dalam pasar modal, ada banyak informasi yang bisa diperoleh investor. Salah satu informasi antara lain adalah pengumuman pemecahan saham atau *stock split* (Wijanarko, 2012).

Mc. Nicholas dan David (1990) menyatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah menggeser harga saham perusahaan kedalam suatu "*optimal trading range*". Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Pemecahan

saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split* (Jogiyanto, 2010). Berdasarkan fenomena tersebut mendorong penulis untuk meneliti “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012.” Dengan kata lain penulis ingin mengamati reaksi perubahan harga saham dalam bentuk setengah kuat dimana pengumuman *stock split* dijadikan sebagai *event*.

LANDASAN TEORITIS

1. *Efficient Market Theory* (Efisiensi Pasar)

Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa di mana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia ke dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Robbert Ang, 1997).

2. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus di masa depan, karena perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki saham dengan harga yang tinggi, harga saham yang tinggi tersebutlah sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik, di mana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Jogiyanto, 2003:419).

Menurut *Signaling theory*, *stock split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang baik di mana perusahaan yakin bahwa harga saham setelah dipecah akan naik sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan di masa depan (Ika dan Purwaningsih, 2008). Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa *stock split* memerlukan biaya transaksi yang besar. Jika bereaksi pada waktu pemecahan saham bukan berarti pasar bereaksi atas informasi *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pemecahan saham. Jadi faktor yang memotivasi perusahaan melakukan pemecahan saham adalah kinerja perusahaan.

3. *Stock Split* (Pemecahan Saham)

Menurut Weston & Brigham (1996) definisi *stock split* adalah tindakan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, seperti melipatgandakan jumlah saham dengan menukar satu saham lama dengan saham yang nilainya setengah dari saham lama. Jika ternyata kemudian harga saham bergerak mantap di atas harga waktu dilakukan pemecahan saham maka kekayaan pemegang saham akan bertambah. Menurut Halim (2003) *stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih rendah per lembar nya secara proporsional.

4. Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Binsar (2006) menyatakan pasar modal di Indonesia belum efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) pada periode 2004-2006. Investor bereaksi secara lambat untuk menyerap informasi dari perusahaan yang mengumumkan laba. Akan tetapi ditemukan bukti bahwa pengumuman laba membawa

kandungan informasi ke pasar modal (Ball dan Brown, 1968). Di dalam penelitian Mila (2010) yang berjudul “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009” menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Dari penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk menguji kembali reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dengan meneliti adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *stock split*. Berdasarkan teori *signaling*, pengumuman *stock split* seharusnya direaksi positif oleh para investor sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan dan *abnormal return* seharusnya terjadi di sekitar peristiwa pengumuman *stock split* tersebut. Jadi hipotesis yang dibuat oleh peneliti sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split*.

H2 : Terdapat *abnormal return* di setiap periode pengamatan peristiwa pengumuman *stock split*.

5. Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*). Mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prayitno, 2012, penelitian ini juga dilakukan berdasarkan suatu peristiwa (*event*), dengan adanya informasi tentang pengumuman *stock split*.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, penulis menentukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* artinya perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria itu antara lain:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2012.
2. Mengumumkan kebijakan *stock split* periode 2010 - 2012
3. Data harian tersedia.
4. Periode penelitian ini selama 3 tahun, yaitu mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harian berupa harga saham untuk mengkalkulasikan *normal return* dan *abnormal return* yang terjadi selama penelitian. Sumber data berasal dari data sekunder yang artinya mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Peneliti mengambil data dari pojok bursa Universitas Widyatama dan dari IDX.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah *normal return* dan *abnormal return*, di mana *normal return* dikalkulasi untuk mendapatkan *abnormal return*. Peneliti menguji apakah terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* di setiap periode.

Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Event periode yang dipilih dalam penelitian ini adalah selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum pemecahan saham dan 10 hari setelah pemecahan saham dan 1 hari pada periode peristiwa. Sedangkan periode estimasi tentang *normal return* menggunakan 100 periode harian, yakni periode harian pada masing-masing perusahaan terhitung dari sebelum periode peristiwa, jadi periode estimasi pada penelitian ini antara t-11 sampai t-111. Di 100 hari perdagangan pada periode estimasi yang digunakan peneliti untuk menghitung *normal return*.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) berbasis data harian dalam mengkalkulasi return harian untuk pengujian hipotesis 1 dan 2. Hipotesis 1 menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* di sekitar peristiwa pengumuman *stock split*. Hipotesis 2 menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* di setiap periode peristiwa.

Model estimasi dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985). Dalam penelitiannya menegaskan bahwa *return* ekspektasian menggunakan beberapa model yaitu model estimasi *mean adjusted model* (model sesuaian rata-rata), *market model* (model pasar) dan *market adjusted model* (model sesuaian pasar). Dari ketiga model estimasi tersebut, peneliti lebih memilih menggunakan *mean adjusted model* dengan alasan model ini menganggap bahwa return yang diharapkan bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Sampel

Selama periode 2010 sampai dengan 2012, jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa pengumuman stock split sebanyak 24 perusahaan dan dari jumlah tersebut, semua perusahaan memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada tabel berikut memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata, deviasi standar, maksimum dan minimum variabel-variabel dalam penelitian ini. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimum dan minimum memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasanya hasil penelitian.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
average_abnormal_return	21	-.0162	3.2813	.153574	.7166873
average_actual_return	21	-.0142	3.2604	.155158	.7115307
Valid N (listwise)	21				

Tabel 1 menunjukkan variabel *average actual return* dan *average abnormal return* memiliki nilai maksimum masing-masing sebesar 3,2604;0,3,2813 dan nilai minimum masing-masing

sebesar -0,0142;-0,0162. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen return bervariasi dan juga menunjukkan *average actual return* dan *average abnormal return* memiliki nilai rata-rata 0,155158;-0,153574. Dengan deviasi standar masing-masing 0,7115307;0,7166873.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SESUDAH	10	-.0162	.0017	-.006064	.0061787
AAR_SEBELUM	10	-.0051	.0063	.000435	.0039459
Valid N (listwise)	10				

Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata, standar deviasi, maksimal, dan minimal *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Nilai rata-rata *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* masing-masing mempunyai persentase nilai sebesar -0,000435 dan -0,006064. Rata-rata *average abnormal return* yang negatif menunjukkan indikasi bahwa reaksi pelaku pasar negatif terhadap adanya peristiwa pengumuman *stock split*. Persentase nilai maksimal *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* masing-masing sebesar 0,0063 dan 0,0017 serta persentase nilai minimal masing-masing sebesar -0,0051 dan -0,0162.

Sedangkan penyimpangan antara nilai yang diperoleh dengan nilai yang diharapkan yang lebih jauh menyimpang terjadi pada *average abnormal return* setelah peristiwa daripada *average abnormal return* sebelum peristiwa. Penyimpangan ini dapat dilihat pada nilai standar deviasinya, dimana persentase nilai standar deviasi untuk *average abnormal return* setelah peristiwa adalah sebesar 0,0061787 dan untuk *average abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0,0039459.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1. Hipotesis Pertama

Dalam pengujian hipotesis 1 diprediksi bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split*. Hipotesis 1 di uji dengan uji t sampel berpasangan (*Paired sample T-test*) untuk membandingkan 10 periode sebelum peristiwa dengan 10 periode setelah peristiwa.

Hasil uji statistik untuk hipotesis pertama dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 3
Paired Sampel T-test

Keterangan	Rata-rata
<i>Average abnormal return sebelum peristiwa</i>	0,000435
<i>Average abnormal return setelah peristiwa</i>	-0,006064

Keterangan	Rata-rata	t	Sig. (2-tailed)
Average abnormal return sebelum_average abnormal return setelah	0,006499	2,852	0,019

Hasil uji tabel 3, tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *average abnormal return* setelah peristiwa lebih tinggi dibandingkan rata-rata *average abnormal return* sebelum peristiwa. Persentase besarnya perbedaan rata-rata *average abnormal return* adalah 0,006499. Tabel 4 juga menunjukkan signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dengan menggunakan uji *paired sample T-test* yang nilainya sebesar 0,019. Jika $\text{sig} < 0,05$ maka hipotesis 1 diterima. Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa signifikansi $< 0,05$ ($0,019 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima, yakni terdapat perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split*.

4.3.2. Hipotesis kedua

Dalam hipotesis 2 diprediksi bahwa terdapat *abnormal return* disetiap periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Untuk itu dalam pengujian hipotesis 2 menggunakan *One-Sample T-test* untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode.

Hasil uji *One-Sample T-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* hanya signifikan pada 1 periode setelah peristiwa yaitu pada t+8. Pada periode t+8 ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat terhadap peristiwa pengumuman *stock split*. Dengan melihat hasil *abnormal return* yang signifikan hanya pada t+8 ini berarti pasar bereaksi secara lambat atas suatu informasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* berisi kandungan informasi.

Meskipun terdapat *abnormal return* pada 1 periode, akan tetapi secara keseluruhan periode peristiwa, sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 2 ditolak yaitu tidak terdapat *abnormal return* di setiap periode di sekitar peristiwa pengumuman *stock split*.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode peristiwa disekitar peristiwa pengumuman *stock split*. Peneliti menggunakan data harian untuk mengkalkulasi *normal return* dan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan uji *paired-samples t test* untuk pengujian hipotesis 1 dan menggunakan hipotesis untuk uji *one-sample t test* pengujian hipotesis 2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. *Abnormal return* hanya terjadi sebanyak 1 kali pada periode setelah peristiwa pengumuman *stock split*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara lambat atas adanya peristiwa pengumuman *stock split*. Adanya kandungan informasi dari pengumuman *stock split* oleh perusahaan pada periode 2010-2012 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Meskipun para pelaku pasar sebagian besar mendapatkan informasi yang hampir bersamaan dan sudah bisa memprediksi bahwa informasi pengumuman *stock split* akan direspon oleh pasar, akan tetapi mereka melakukan reaksi secara lambat atas peristiwa tersebut yang menyebabkan *abnormal return* hanya signifikan pada satu periode setelah peristiwa saja.

Selain untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi, perhitungan terhadap *abnormal return* juga dimaksudkan untuk mengetahui tingkat efisiensi suatu pasar modal

dengan melihat kecepatan para pelaku pasar dalam merespon informasi yang diterimanya. Berdasarkan hasil pengujian yang signifikan pada periode $t+8$ setelah peristiwa, hal ini berarti terdapat kandungan informasi dalam pengumuman stock split, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Indonesia pada periode 2010-2012 efisien bentuk setengah kuat secara informasi, karena suatu informasi direaksi oleh para pelaku pasar atau investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Jogiyanto. 2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi ketujuh.
- Fama, Eugene F. 1969. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance* Vol. 25 No. 2, hal. 383-417.
- Prayitno, 2012. "Abnormal Return Disekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi". *Proceeding Capturing Opportunities for Asean Economic Community 2015 UKSW*.
- Azali, L. 2009. "Abnormal Return Sekitar Penutupan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8 Oktober 2008: Studi Peristiwa Berbasis Data *Intraday*". Tesis Progam Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Mila W, I Gusti Ayu. 2012. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007 – 2009". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Wijanarko, I. 2012. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011)". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.