

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal dipandang sebagai salah satu alternatif yang dapat di manfaatkan perusahaan untuk memenuhi kabutuhan danannya. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk di salurkan ke sektor-sektor produktif.

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin di perlukan oleh masyarakat sebagai media alternatif dan penghimpun dana (Suad Husnan, 2003 :4). Dalam fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana) dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar *lender* memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedinya dana hasil operasi perusahaan. Dalam fungsi keuangannya dilakukan dengan menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Suad Husnan, 2003 : 4). Para investor yang berinveatasi di pasar modal umumnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang optimal. Untuk mengoptimalkan *return* maka investor memerlukan informasi yang cukup dalam menentukan portofolio yang optimal. Informasi

memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal terutama informasi mengenai aktivitas pendanaan, karena informasi ini dapat berpengaruh dalam naik turunnya harga saham di pasar modal.

Pengumuman *stock split* merupakan salah satu informasi yang berkaitan dengan pendanaan.

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional.

Nilai nominal per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Penurunan mengakibatkan jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Dengan kata lain, pemecahan saham berarti memecah sel lembar saham menjadi n lembar saham dan harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelum pemecahan.

Harga saham suatu emiten yang terlalu tinggi membuat para investor harus menyediakan sejumlah dana yang cukup besar untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan saham menjadi tidak diminati oleh investor, terutama investor yang memiliki dana terbatas. Untuk itu biasanya perusahaan mengadakan *stock split* untuk membuat sahamnya menjadi lebih likuid.

Adapun tujuan yang ingin dicapai dengan *stock split* menurut Chasteen, et al (1995) dalam Prasetyo (2002) , adalah untuk membuat harga saham lebih menarik bagi para investor baru.

Dengan kata lain, diharapkan setelah *stock split* saham akan banyak diminati oleh investor yang disebabkan adanya penurunan harga saham tersebut.

Alasan-alasan kebijakan *stock split* menurut Farida (2004) yang dilakukan para emiten, yaitu

:

- a. Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada suatu tingkatan dimana lebih banyak individu (investor) memiliki kemampuan untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut.
- b. Untuk memperluas batas pemegang saham.
- c. Untuk membuka kesempatan bagi investor lama memperoleh *return* lain selain dividen.

Selain itu masih terdapat beberapa alasan lagi dibalik pelaksanaan *stock split* yang menurut Martin *et al.* (1996) dalam Supriyadi (2007) adalah:

- a. Supaya harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
- b. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan.
- c. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas.

Tabel 1. Perusahaan yang Melakukan *Stock split* pada tahun 2007-2008

| No. | Kode | Nama Emiten |
|-----|------|--|
| 1 | DAVO | Davomas Abadi Tbk, PT |
| 2 | ANTM | Aneka Tambang Tbk, PT |
| 3 | AKRA | AKR Corporindo Tbk, PT |
| 4 | SMGR | Semen Gersik Tbk, PT |
| 5 | SOBI | Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT |
| 6 | HITS | Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT |
| 7 | PWON | Pakuwon Jati Tbk, PT |
| 8 | JPRS | Jaya pari Steel Tbk, Pt |
| 9 | INCO | Internasional Nikel Indonesia Tbk, PT |
| 10 | BBCA | Bank Central Asia Tbk, PT |
| 11 | PANR | Panorama Sentrawisata Tbk, PT |
| 12 | DOID | Delta Dunia Petroindo Tbk, PT |

Sumber : www.ksei.co.id (2009)

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat berupa *stock split* atas dasar satu-jadi-dua (*two-for-one-stock*), dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. *Stock split* dapat juga dilaksanakan atas dasar satu-jadi-tiga (*three-for-one-stock*), pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya dan demikian seterusnya.

Tabel 2. Split factor dan Tanggal Penting dalam Kebijakan *Stock split* pada Tahun 2007-2008.

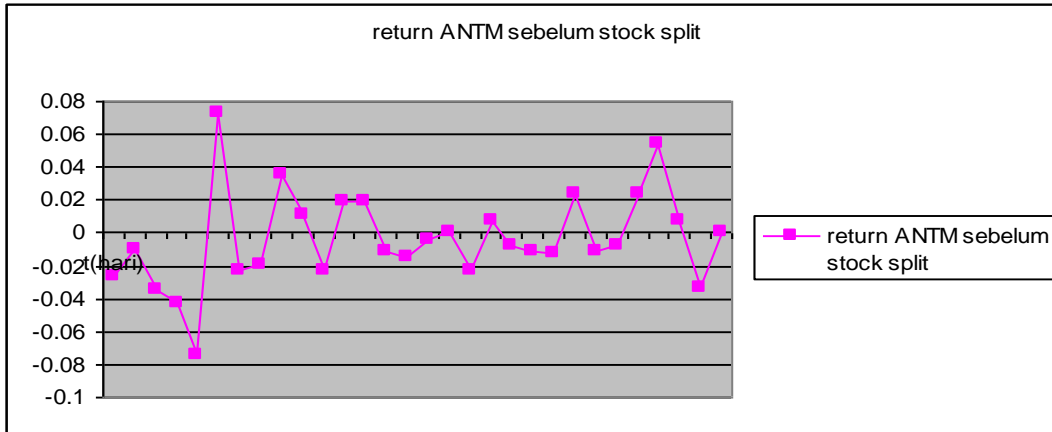
| No. | Kode | Split factor | Record Date | Distribution Date |
|-----|------|--------------|------------------|-------------------|
| 1 | DAVO | 1 : 2 | 30 Mei 2007 | 31 Mei 2007 |
| 2 | ANTM | 1 : 5 | 16 Juli 2007 | 17 Juli 2007 |
| 3 | AKRA | 1 : 5 | 31 Juli 2007 | 1 agustus 2007 |
| 4 | SMGR | 1 : 10 | 9 agustus 2007 | 10 agustus 2007 |
| 5 | SOBI | 1 : 5 | 24 agustus 2007 | 27 agustus 2007 |
| 6 | HITS | 1 : 2 | 13 Agustus 2007 | 14 Agustus 2007 |
| 7 | PWON | 1 : 5 | 21 Agustus 2007 | 24 Agustus 2007 |
| 8 | JPRS | 1 : 5 | 14 Desember 2007 | 17 Desember 2007 |
| 9 | INCO | 1 : 10 | 17 Januari 2008 | 18 Januari 2008 |
| 10 | BBCA | 1 : 2 | 30 Januari 2008 | 31 Januari 2008 |
| 11 | PANR | 1 : 3 | 13 Februari 2008 | 14 Februari 2008 |
| 12 | DOID | 1 : 2 | 17 April 2008 | 18 April 2008 |

Sumber : www.ksei.co.id (2009)

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu *Corporate action* yang sangat penting bagi keputusan investasi karena pengumuman *stock split* merupakan informasi financial bagi investor yang akan menyebabkan pasar modal bereaksi terhadap (Spriyadi, 2007):

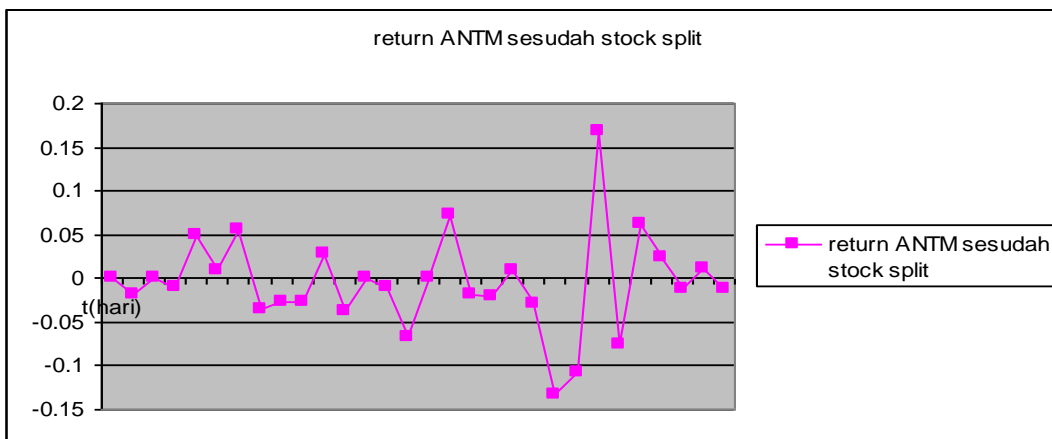
- a. Variabilitas harga dan tingkat keuntungan (*return*) saham.
- b. Kegiatan perdagangan saham (likuiditas)
- c. Harga sekuritas tersebut.

Berikut grafik perkembangan *return* dan volume perdagangan saham pada PT. Aneka Tambang, Tbk sebelum dengan sesudah *stock split*.



Gambar 1. Grafik *Return Saham* sebelum *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

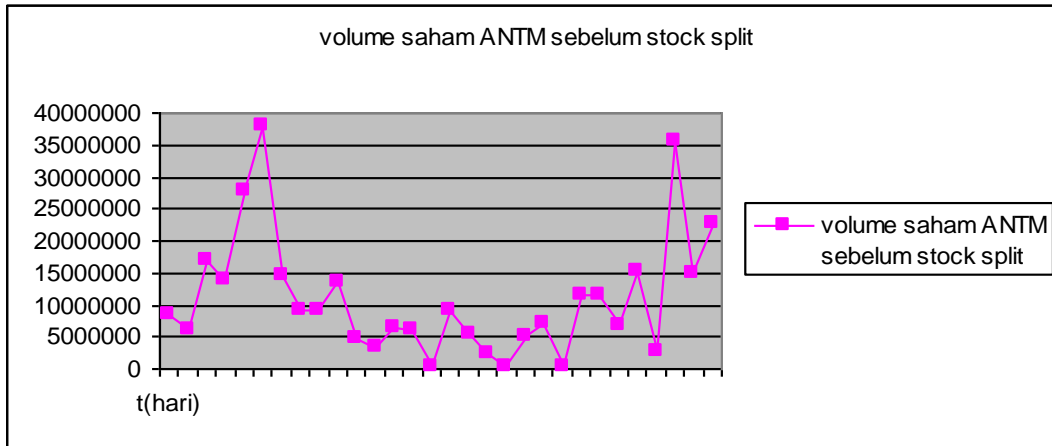
Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan *return* saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada menjelang pengumuman *stock split* pergerakan *return* sahamnya cenderung kearah positif. Para investor masih mendapatkan *return* yang positif pada hari menjelang pengumuman *stock split*.



Gambar 2. Grafik *Return Saham* Sesudah *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

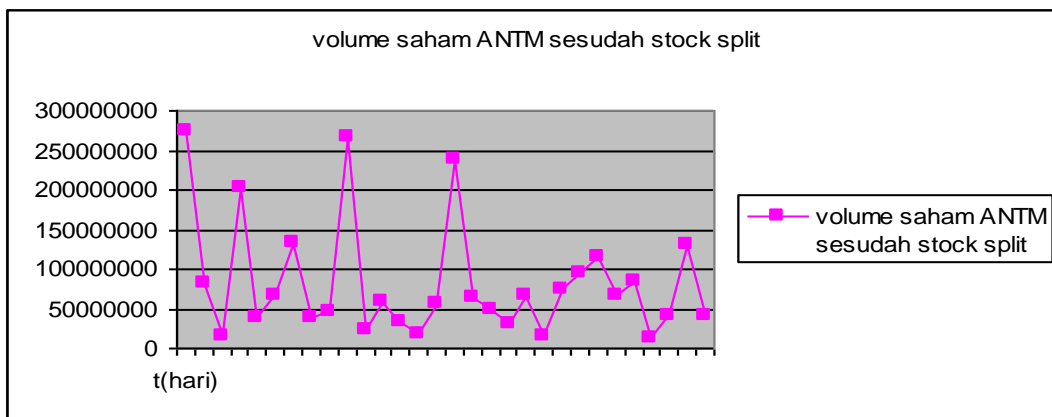
Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan *return* saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada sesudah *stock split* pergerakan *return* sahamnya tidak menentu, *return* sahamnya berfluktuatif secara ekstrem

yaitu adanya penurunan *return* yang sangat tajam yang kemudian terjadi peningkatan *return* yang sangat tinggi, yaitu diantara 20-28 hari sesudah *stock split*.



Gambar 3. Grafik volume perdagangan Saham Sebelum *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan volume perdagangan saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada menjelang pengumuman *stock split* pergerakan terjadi peningkatan yang tinggi meskipun terdapat penurunan akan tetapi penurunan tersebut masih dalam taraf yang wajar.



Gambar 4. Grafik volume perdagangan Saham Sesudah *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan volume perdagangan saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada sesudah *stock split* naik turun dari pergerakan volume perdagangan sahamnya sangat tajam, terdapat peningkatan yang tinggi dan kemudian diikuti dengan penurunan yang sangat rendah. Disini sikap dan perilaku investor dalam melakukan transaksi perdagangan pada saat sesudah *stock split* sangat sulit diprediksi

Berdasarkan *informationally efficient market* menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang berhubungan dengan sekuritas tersebut. Pengujian terhadap suatu informasi memiliki muatan informasi atau tidak dapat dilakukan dengan dua cara (Prasetyo, 2002), yaitu:

1. Dengan mengukur *abnormal return* pada periode penelitian.
2. Dengan mengukur adanya *abnormal volume* perdagangan pada periode penelitian.

Ada tiga bentuk tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Suad Husnan 2003: 261):

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu lalu.
2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan *public information*.

3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*). Keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang ada dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental dari perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini, pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Selain itu, terdapat juga dua teori utama yang mendominasi literatur pemecahan saham, yaitu *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*. *Signaling Theory* atau *asimetry information* yang menyatakan bahwa pemecahan saham atau *stock split* memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan *stock split* merupakan suatu keputusan yang mahal. Menurut Copeland dalam Suciwari Eka Candra (2008) pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini, sehingga akan memberikan sinyal yang positif pada pasar terhadap kredibilitas perusahaan. Bar- Josef dan Brown dalam Marwata (1999) menyebutkan bahwa dalam *signalling theory* ini pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Retrun* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang. Doran dalam Khomsiyah dan Sulisty (2001), menyebutkan bahwa analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang. Dengan adanya informasi atau sinyal positif dari kebijakan *stock split* maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan dan perubahan harga.

Selain itu dalam *Trading Range Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas saham. Likuiditas saham dapat diketahui melalui aktivitas volume perdagangan saham (*Trading volume activities*) yang terjadi, harga saham yang menjadi turun diakibatkan adanya pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan kemampuan para investor untuk melakukan transaksi, dengan kata lain saham akan menjadi likuid.

Beberapa penelitian even study terdahulu khususnya *event stock split-up*, Charles (1978) dalam Farina Novasari (2007) menunjukkan adanya *abnormal return* pada hari setelah *stock split-up* diusulkan. Akan tetapi terdapat hasil penelitian even studi yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Bishara pada tahun 1988 dalam Farida (2004) menyimpulkan bahwa *return* tidak normal atau *abnormal return* tidak terjadi setelah pengumuman *stock split*. Selain itu terdapat hasil penelitian yang berbeda juga untuk *event stock split* mengenai pengaruhnya terhadap likuiditas. Menurut Copeland (1979) dalam Suciwati Eka Candra (2008) menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split-up* dilihat dari volume perdagangan yang lebih rendah dari sebelumnya. Berlawanan dari hasil penelitian diatas, Lamruex dan Poon (1987) dalam Suciwati Eka Candra (2008) justru mengemukakan bahwa kebijakan *stock split* meningkatkan volatitas harga saham dan meningkatkan likuiditas. Berdasarkan hal tersebut, penulis tertarik mengadakan penelitian berjudul ” **Analisis *Abnormal return* dan *Trading volume activities* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Perusahaan yang Terbuka Di Indonesia Periode 2007-2008**”

B. Permasalahan

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang, permasalahan yang dapat dikemukakan adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan tambahan informasi bagi investor akan sinyal yang diberikan akibat dilakukannya kebijakan *stock split* dan memberikan tambahan informasi dalam memilih saham yang likuid. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki oleh investor maka risiko yang ditanggung akan semakin kecil.
2. Memberikan tambahan pertimbangan bagi perusahaan go-public yang tertarik untuk menerapkan kebijaksanaan *Stock split* dalam mencapai tujuan perusahaan.

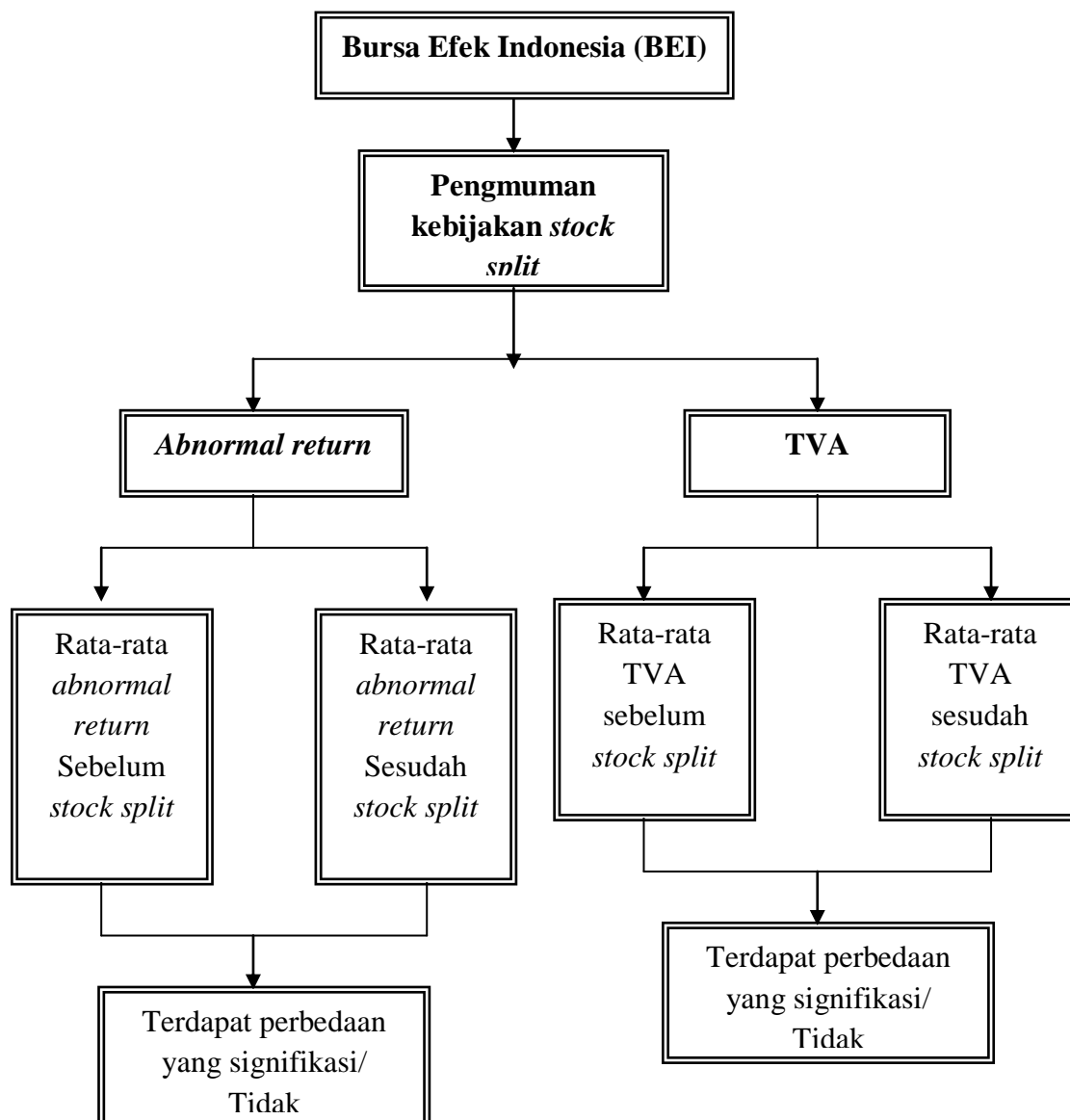
E. Kerangka Pemikiran

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peranan yang sangat besar bagi perekonomian nasional, yaitu sebagai media yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memungkinkan para investor memperoleh keuntungan (*return*) sesuai karakteristik yang dipilih. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia dan kunci utama untuk mengukur pasar modal adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2000: hal 370). Pasar dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria, yaitu harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan karena informasi menyebar secara merata maka reaksi terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain dipasar telah memiliki antisipasi yang cukup.

Pengumuman kebijakan *stock split* merupakan pengumuman yang berhubungan dengan pendanaan (*financial Announcement*). Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan perubahan volume perdagangan. Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang bersangkutan diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*, penulis mengadakan suatu *event study* pada saham-saham emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2008.

Pada *event study* ini, penulis menghitung rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activities* (TVA) selama periode peristiwa (*event period*) *stock split*, sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata

trading volume activities (TVA) selama periode tersebut di uji secara statistik. Hasil pengujian secara statistik tersebut akan menghasilkan suatu kesimpulan mengenai ada tidaknya perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activities* (TVA) dari pengumuman *stock split* tersebut. Berikut ini bagan kerangka pemikiran penulis.



Gambar 5. Kerangka Pemikiran

F. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha1 : Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Ha2 : Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*.