

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI PADA PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM DI INDONESIA

Ketut Sonya Adnyani¹
I.G.A.M. Asri Dwija Putri²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, indonesia
e-mail : sonya_adnyani@yahoo.com/ telp: +62 81 916 25 31 59

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai reaksi pasar yang timbul akibat adanya pengumuman pemecahan saham yang diukur dengan perbedaan return tak normal dari perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 38 perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan data sekunder, dan sampel ditentukan berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Uji beda wilcoxon signed ranks test digunakan untuk menganalisis data pada tingkat signifikansi lima persen. Reaksi pasar diamati selama 11 hari. Uji normalitas data memakai uji kolmogorov smirnov. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada perbedaan return tak normal sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hal ini berarti pengumuman pemecahan saham dianggap tidak memiliki informasi bagi pasar.

Kata kunci : pemecahan saham, return tak normal, reaksi pasar

ABSTRACT

This research aims to find out an empirical evidence about the market reaction of stock split as measured by the difference of abnormal return on companies that listed in Indonesian Stock Exchange. There were 38 companies that has done the stock split. Secondary data were used for this research with sampel selection using a purposive sampling method. Technical analysis used for different test is wilcoxon signed ranks test at level of significant five percent. This is an 11-day observation period. That data normality was tested by kolmogorov smirnov. The results of this study showed that were no significant differences of abnormal return before and after stock split.

Keywords : stock split, abnormal return, market reaction

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi pada era saat ini membuat semakin banyak transaksi yang dilakukan, salah satunya adalah transaksi investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan suatu tempat transaksi yang mempunyai risiko untung dan rugi di dalamnya (Hartono, 2010:29). Dapat dikatakan juga sebagai tempat berlangsungnya kegiatan penawaran umum serta perdagangan keuangan jangka panjang seperti utang, modal, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Investasi yang dilakukan di pasar modal dapat berupa investasi saham. Investor dapat menentukan pilihan saham berdasarkan informasi finansial dan non finansial. Informasi finansial mencakup informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan yang terlihat dalam laporan keuangan. Sedangkan informasi non finansial adalah informasi mengenai peristiwa penting yang terjadi yang bisa mempengaruhi pengambilan keputusan investasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan, seperti tingkat inflasi, keputusan perusahaan, dan kebijakan pemerintah suatu negara. Menurut Ismanto (2011), keputusan investasi yang penuh ketidakpastian harus dipertimbangkan secara baik karena menyangkut risiko yang diterima.

Corporate action atau aksi perusahaan dapat dilakukan oleh perusahaan yang berhubungan dengan sahamnya, salah satunya berupa pengumuman pemecahan saham. Fenomena pemecahan saham dianggap sebagai fenomena yang membingungkan karena fenomena ini tidak menambah nilai dari perusahaan yang melakukan *corporate action* tersebut (Iwatani, 2002). Walaupun demikian, *corporate action* ini masih tetap dilakukan oleh perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Kemungkinan hal ini memiliki hubungan dengan tingkat likuiditas

dari harga saham yang bersangkutan dan perusahaan yang ingin menyampaikan sinyal kepada publik, (Hartono, 2010:562). Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai informasi yang akan disampaikan perusahaan kepada publik. Menurut Hartono (2010:561) pemecahan saham adalah membagi selebar saham menjadi n lembar saham sesuai rasio yang disepakati. Jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor memang bertambah namun hal itu juga diiringi oleh penurunan nilai nominal per lembar saham. Pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan biasanya akan memberikan informasi kepada publik yang selanjutnya akan mengakibatkan terjadinya reaksi pasar. Pemecahan saham cenderung menghasilkan sinyal yang positif yang disampaikan kepada publik, hal ini karena tidak semua perusahaan bisa melakukan pemecahan saham. Menurut Copeland (1979) pemecahan saham mengandung sejumlah biaya transaksi, biasanya perusahaan yang berkinerja baiklah yang melakukan pemecahan saham. Menurunnya harga saham, menyebabkan pasar akan bereaksi positif dimana peristiwa pemecahan saham digunakan sebagai pesan yang mengandung sebuah nilai. Kinerja perusahaan yang baik juga dilihat dari harga saham yang tinggi, dimana hal inilah yang mengakibatkan perusahaan ingin untuk menurunkan harga sahamnya dan mengincar lingkup investor yang lebih luas. Adanya sinyal positif ini bisa dilihat dari adanya pertumbuhan *return* tak normal dari sebelum hingga setelah terjadinya peristiwa pemecahan saham.

Studi peristiwa untuk mengetahui bagaimana pasar akan bereaksi pada suatu peristiwa yang diinformasikan sebagai suatu pengumuman, (Hartono, 2010:555). Peristiwa pemecahan saham diyakini mengandung sebuah informasi yang

merupakan sinyal yang disampaikan kepada publik. Pengujian mengenai adanya informasi berguna untuk mengetahui reaksi yang timbul dari adanya pengumuman. Jika mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi yang tercermin dengan adanya perubahan harga dan menimbulkan adanya *return* tak normal, (Hartono, 2010:556).

Penelitian oleh Aduda dan Caroline (2010) menemukan bahwa pada hari terjadinya pemecahan saham dan hari di sekitarnya terjadi peristiwa tersebut terdapat rata-rata *return* tak normal yang positif. Namun, hasil yang berbeda justru ditemukan oleh Hendrawijaya (2009) mengemukakan dari hasil uji beda pada *return* tak normal bahwa tidak ada perbedaan yang nyata sebelum dan sesudahnya.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitiannya adalah apakah ada perbedaan *return* tak normal sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pemecahan saham?

Kontribusi atau manfaat penelitian ini diharapkan bisa memberi informasi, referensi dan kontribusi bagi literatur mengenai reaksi pasar berupa *return* tak normal yang timbul dari adanya peristiwa pemecahan saham. Penelitian mengenai pemecahan saham di Indonesia masih terdapat ketidakkonsistenan terhadap hasilnya sehingga belum bisa menggambarkan reaksi pasar yang ditimbulkan. Oleh karena itu, kontribusi yang dapat diberikan antara lain, memberi informasi ke investor mengenai reaksi yang dihasilkan oleh pasar yang ditimbulkan dari peristiwa pemecahan saham dan memberikan bukti empiris mengenai reaksi pasar akibat peristiwa pemecahan saham.

Perusahaan melakukan pemecahan saham dimotivasi oleh beberapa hal diantaranya untuk menghindari harga saham yang terlalu mahal sehingga membatasi jumlah investor yang dapat mempunyai saham tersebut, dan menerapkan diversifikasi investasi yaitu sebagai bentuk solusi untuk menghindari risiko dan memperbesar atau menaikkan keuntungan, hal ini seperti diungkapkan oleh Fahmi dan Hadi (dalam Mardiyati dan Khasanah, 2011). Teori yang menghubungkan antara informasi dan harga saham sering dinyatakan sebagai hipotesa pasar yang efisien. Pemecahan saham merupakan informasi yang akan mempengaruhi harga saham suatu emiten di pasar (Sugito, 2009). Jika terdapat informasi masuk ke dalam pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi tersebut dipergunakan untuk menentukan nilai dari aktiva. Hal tersebut akan memungkinkan terjadinya pergeseran ke harga keseimbangan yang baru. Harga ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga tersebut yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar ini disebut dengan pasar efisien, (Hartono, 2010:517). Dalam studi peristiwa penting untuk diketahui jendela peristiwa yang akan digunakan, jumlah jendela peristiwa itu ditentukan oleh jenis peristiwa yang ingin diketahui keberadaannya. Penelitian yang menggunakan studi peristiwa untuk mengukur reaksi pasar sudah pernah dilakukan diantaranya oleh Graves *et al.* (2000), Rahmawati (2009), Sugito (2009) dan Fransiska dan Purwaningsih (2011).

Salah satu tujuan melakukan *corporate action* adalah untuk mengirimkan sinyal kepada publik. *Return* tak normal merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Return* tak normal terjadi dipicu oleh adanya peristiwa-peristiwa tertentu (Hartono, 2010:579). Pengumuman pemecahan saham diyakini memiliki kandungan informasi yang dapat dilihat dari adanya perubahan terhadap *return* tak normal. Hal ini dapat dijelaskan dengan adanya perbedaan terhadap harga setelah peristiwa tersebut, baik itu menurunkan harga saham maupun menaikkan harga saham yang nantinya akan berpengaruh pada *return* saham yang didapatkan oleh investor. Reaksi ini dipengaruhi oleh jenis industri dan alasan suatu perusahaan suatu pengumuman (Marchman, 2007). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesisnya :

H1 : Terdapat perbedaan *return* tak normal sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pemecahan saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan yang sahamnya *listing* di BEI tahun 2008-2012 yang melakukan pemecahan saham merupakan populasi penelitian. Sampel akan memakai metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel dengan adanya pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012:116).

Kriteria sampelnya adalah :

- 1) Perusahaan yang *listing* di BEI selama tahun 2008-2012 yang melakukan pemecahan saham.
- 2) Perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan lain yang bersifat strategis seperti pembagian dividen, saham bonus dan penggabungan saham selama periode pengamatan.
- 3) Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap.

Metode Pengumpulan Data

- 1) Observasi Website, yaitu :
 - a. Melihat perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang *listing* di www.idx.co.id
 - b. Mencari data harga penutupan harian dan data IHSG di www.finance.yahoo.com
- 2) Observasi dokumen, yaitu memperoleh data melalui dokumen yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id berupa *IDX Statistics* tahun 2008-2012.

Definisi Operasional Variabel

- 1) Pemecahan Saham
Pengumuman pemecahan saham merupakan variabel independen yang diukur dengan menggunakan periode studi peristiwa. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini selama 11 hari. 11 hari terdiri dari 5 hari sebelum pengumuman, pada tanggal pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman.
- 2) *Return* tak normal

Return tak normal merupakan variabel dependen yang diukur dengan mengurangkan *return* realisasian yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2010:580). Terdapat beberapa cara untuk menghitung *return* tak normal. Dalam penelitian ini akan digunakan *market adjusted model* untuk menghitungnya.

Langkah-langkah menghitungnya sebagai berikut :

1. *Return* Individual (R_{it})

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- R_{it} : *return* individual saham i pada saat t
- P_t : harga penutupan saham i pada saat t
- P_{t-1} : harga penutupan saham i pada saat t-1

2. *Return* Pasar (R_{mt})

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- R_{mt} : tingkat *return* pasar pada saat t
- $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t
- $IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

3. *Return* tak normal

$$RTN_t = R_{it} - R_{mt} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- RTN_t : *return* tak normal saham i saat t
- R_{it} : *return* individual saham i saat t
- R_{mt} : tingkat *return* saham saat t

Teknik analisis data

1) Statistik deskriptif

Uji ini digunakan guna mencari tahu karakteristik data tersebut secara umum, mengetahui rata-rata, nilai tertinggi dan nilai terendah (Pramana, 2012).

2) Uji Normalitas

Pengujian untuk mengetahui tingkat normalitas ini dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, (Utama, 2011).

3) Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan uji statistik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Model ini menganalisis adanya perbedaan rata-rata *return* tak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang didapat, jumlah perusahaan yang mengeluarkan pengumuman berupa pemecahan saham di Indonesia pada periode 2008-2012 berjumlah 44 perusahaan. Akibat adanya pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka sampel akhir dari penelitian ini berjumlah 38 perusahaan.

Analisis Deskriptif

Uji deskriptif ini berguna untuk mengetahui nilai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi mengenai data yang digunakan dalam pengamatan. Hasil dari pengujian deskriptif melalui bantuan *software SPSS 13.00* dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pre_stock split	38	-,02	,15	,0123	,03407
Post_stock split	38	-,04	,09	,0030	,02217
Valid N (listwise)	38				

Sumber :Output SPSS 13.00

Dari Tabel 1 tersebut dapat dilihat nilai minimum sebelum pemecahan saham adalah -0,02 yaitu oleh PT. Metro Realty Tbk, nilai ini kemungkinan dipengaruhi oleh adanya kebocoran informasi yang berakibat timbulnya *return* tak normal pada hari-hari sebelum pemecahan saham ini dilakukan. Nilai maksimum *return* tak normal untuk sebelum pemecahan saham yaitu 0,15 yang dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata Tbk. Sedangkan, untuk setelah peristiwa pemecahan saham, *return* tak normal minimum menunjukkan angka -0,04 yang dimiliki oleh PT. Timah Tbk. Nilai maksimum *return* tak normal setelah pemecahan saham menunjukkan angka 0,09 yang dimiliki oleh PT. Hero Supermarket Tbk. Adapun nilai rata-rata sesudah pengumuman pemecahan saham adalah 0,0030, hal ini berarti nilai rata-rata *return* tak normal turun sebesar 0,0177 dari sebelum pemecahan saham. Hal ini bisa diakibatkan berbagai macam hal salah satunya

adalah karakteristik perusahaan tersebut maupun alasan yang melatarbelakangi perusahaan melakukan pemecahan saham

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data digunakan dengan bantuan *software SPSS 13.00* melalui *Kolmogorov – Smirnov test*.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

			Pre_Stock_Split	Post_Stock_Split
N				
Normal				
Parameters	a,b	Mean	38	38
		Std Deviation	,0123	,0030
Most Extreme		Absolute	,03407	,02217
Differences		Positive	,317	,163
		Negative	,317	,163
Kolmogorov-Smirnov Z			1,954	1,005
Asymp. Sig. (2-tailed)			,001	,265

Sumber :*Output SPSS 13.00*

Pada Tabel 2 terlihat pengujian normalitas pada peristiwa pemecahan saham dapat tingkat signifikansi sebelum pemecahan saham adalah 0,001 yang kurang dari nilai probabilitasnya yaitu 0,05 hal ini berarti data berdistribusi tidak normal. Data yang tidak berdistribusi normal akan diuji dengan statistik non parametrik yaitu *wilcoxon signed rank test*.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata *wilcoxon signed rank test*, adapun hasil pengujiannya dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	Post_stock_split- Pre_stock_split
Z	-1,472
Asymp. Sig. (2-tailed)	,141

Sumber :Output SPSS 13.00

Dari hasil pengujian *return* tak normal sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham terlihat bahwa tingkat signifikansinya 0,141 dimana hal ini lebih besar daripada alpha 5 persen. Dengan demikian maka dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* tak normal sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pemecahan saham. Hal ini membuktikan bahwa tidak ada informasi yang terkandung dalam pengumuman pemecahan saham.

Tidak terdapatnya perbedaan *return* tak normal akibat peristiwa pemecahan saham seperti yang dihasilkan dalam penelitian ini, mendapat dukungan dari beberapa penelitian sebelumnya yaitu Hendrawijaya (2009) dan Mila (2010). Tidak adanya *return* tak normal bisa diakibatkan oleh bentuk pasar modal di Indonesia, yaitu bentuk setengah kuat. Pasar modal dengan efisiensi pasar setengah kuat menyebabkan tidak terdapat investor yang akan menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama (Hartono, 2010:521). Hal ini disebabkan karena investor sudah memiliki informasi yang cukup mengenai perusahaan tersebut

sehingga menganggap peristiwa tersebut bukanlah peristiwa yang mengandung *good news*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uji statistik terhadap hipotesis penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan *return* tak normal yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Pengumuman pemecahan saham tidak mempunyai informasi yang berguna bagi pelaku pasar. Pasar tidak bereaksi dengan adanya pengumuman ini, maka tidak terjadi perubahan harga yang signifikan yang akan berimbas pada tidak terdapatnya perbedaan *return* tak normal. Saran yang dapat disampaikan kepada investor adalah lebih memperhatikan kembali aksi perusahaan yang terjadi di pasar modal karena tidak semua pengumuman yang ada mengandung informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi. Kepada penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga dapat menggambarkan kondisi yang sesungguhnya terjadi dan dapat menambahkan variabel lain, seperti *trading volume activity*, *likuiditas saham*, dan risiko dan menggunakan metode lain untuk menghitung *return* tak normal yakni *market model* atau *mean adjusted model*.

REFERENSI

- Aduda, Dr. Josiah Omollo dan Chemarum Caroline S.C. 2010. Market Reaction To Stock Splits Empirical Evidence From The Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business & Management (AJBUMA)*, Vol 1, pp : 165-184.
- Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal Of Finance* Vol. XXXIV, No. 1.
- Fransiska, Lusiana dan Anna Purwaningsih. 2011. Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split (Studi empiris pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol.6, No 2.
- Graves, Affleck John. Callahan, Carolyn M and Ramachandran Ramanan.2000. Detecting Abnormal Bid-Ask Spread: A Comparison of Event Study Methods. *Review of Quantitative Finance and Accounting; Jan 2000; 14, 1; ABI/INFORM Research* pg. 45
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta:BPFE
- Hendrawijaya Dj, Michael. 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI). *Tesis*Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Ismanto, Hadi. 2011. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-To-Market Value, Dan Beta Terhadap Return Saham Di BEI. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Volume 8 Nomor 2, November 2011 hal. 186-205.
- Iwatani, Masanobu. 2002. Reverse Stock Split in Japan and the United States. *Capital Research Journal*. Vol.5 No 4 pg 34-45.
- Marchman, Barry. 2007. Reverse Stock Splits : Motivation, Effectiveness, and Stock Price Reactions. *Dissertation* Departement of Finance The Florida State University..
- Mardiyati, Umi dan Khusfatun Khasanah. 2011. Studi Komparatif Harga, Likuiditas, Dan Risiko Saham Sebelum Dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock split* Dan *Reverse Split* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol 2, No 1.
- Mila W, I Gusti Ayu. 2010. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Pada

Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009. *Skripsi* Universitas Diponegoro

Pramana, Adi. 2012. Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham. *Skripsi* Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Rahmawati, Yuni. 2009. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan di Jakarta Islamic Index). *Skripsi* Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Sugito, Wisudowati Ayu. 2009. Analisis Motivasi Dibalik Stock Split dan Reverse Stock Split : Pembuktian Pada Likuiditas dan Return Saham. *Skripsi* Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Sosial, Universitas Islam Syarif Hidayatullah Jakarta.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta

Utama, Suyana Made. 2011. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar.

www.finance.yahoo.com. "Historical Prices". Diakses tanggal 28 April 2014.

www.idx.co.id. "IDX Yearly Statistics". Diakses tanggal 20 April 2014.