

ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT*

**Putu Raras Elistarani¹
I Ketut Wijaya Kesuma²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: raraselistarani@gmail.com / telp: +62 89 638 347 222

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka dipilih 25 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Periode pengamatan selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split*. Uji *paired samples t-test* menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*, hal ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi positif atas *stock split*.

Kata Kunci: *abnormal return, likuiditas saham, stock split, reaksi pasar*

ABSTRACT

This study aims to determine differences in abnormal returns and liquidity of shares before-after stock split at companies listed Indonesian Stock Exchange. By using purposive sampling method then selected 25 samples of companies that meet the criteria. The period of observation for 5 days before - 5 days after stock split. Test of paired samples t-test showed the difference in average abnormal returns and liquidity of shares before- after stock split, this indicates that the market reacted positively to the stock split.

Keywords: *abnormal return, liquidity of shares, stock split, market reaction*

PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor harus mempunyai informasi yang sesuai dengan kondisi pasar untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian sehingga keputusan investasi yang nantinya akan diambil mendapatkan hasil yang tidak jauh dari harapan. Salah satu informasi di pasar modal yang penting bagi emiten dan investor adalah *stock split*. Aduda dan Caroline (2010) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah agar harga saham tidak

dirasa terlalu tinggi oleh investor dan berada pada rentang harga optimal, sehingga diharapkan likuiditas perdagangan saham akan mengalami peningkatan. Walaupun pada dasarnya investasi saham bagi sebagian investor merupakan investasi jangka panjang dengan orientasi pada pendapatan dividen, namun bagi sebagian investor lainnya investasi saham merupakan investasi jangka pendek dengan orientasi pada *capital gain*. Bagi investor jangka pendek, likuiditas saham sangat penting, karena besar kecilnya keuntungan yang diperoleh sangat ditentukan oleh likuiditas saham yang dimilikinya.

Likuiditas saham yaitu kemampuan membeli dan menjual sekuritas saham secara lebih cepat pada harga yang telah diketahui (Reily dan Brown, 2009:92). Menurut Madura (2003:3) likuiditas saham mencerminkan kecepatan dan kemudahan suatu saham dapat diperjualbelikan tanpa adanya penurunan harga serta dapat diukur *Trading Volume Activity* (TVA).

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* maksimal, tanpa mengabaikan risiko investasi yang akan dihadapinya. Return dapat berupa *return* ekspektasi atau *return* realisasi (Rudnicki, 2012). Selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* realisasi disebut *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk penurunan atau kenaikan harga saham (Jogiyanto, 2013:586).

Stock split adalah salah satu fenomena yang masih menjadi perdebatan dan teka-teki oleh para ahli khususnya di bidang ekonomi. Hal ini ditunjukkan dengan

adanya perbedaan hasil penelitian sehingga seringkali terjadi ketidakkonsistenan antara teori dan praktik. Hasil penelitian yang diperoleh Farinha dan Basilio (2006), Utami (2009), Safitri dan Widjanarko (2009), Aduda dan Caroline (2010) serta Griffin (2010) menemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, hasil penelitian mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* ialah informasi positif yang disampaikan emiten pada investor (Pramastuti, 2007) sehingga investor menganggap *stock split* adalah *good news*. Namun tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada penelitian yang dilakukan oleh Rusliati dan Farida (2010), Sadikin (2011), Chakraborty (2011), Islamiyahya (2012) serta Hua dan Ramesh (2013). Hasil yang diperoleh bertentangan dengan *signalling theory*.

Aduda dan Caroline (2010), Sadikin (2011), Alex *et al.* (2011), Rudnicki (2012) serta Jaelani (2013) menemukan adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang menunjukkan peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock split*. Hasil ini sejalan dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan turunnya harga saham sehingga terjadi peningkatan volume perdagangan saham, jumlah pemegang saham dan likuiditas. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Farinha dan Basilio (2006), Utami (2009), Rusliati dan Farida (2010), Fatimah (2010) serta Hernoyo (2013) yang menemukan bahwa tidak ada peningkatan likuiditas saham yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume

perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *trading range theory*.

Ketidakkonsistenan antara teori dan praktik yang ditunjukkan dari *research gap* membuat penelitian tentang *stock split* perlu untuk diajukan kembali. Mengacu pada latar belakang masalah yang diuraikan, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Rumusan hipotesis:

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

H2: Terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*.

METODE

Desain, Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini dikategorikan dalam *event study* atau studi peristiwa. Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di BEI periode 2010-2013. Objek penelitian yang diteliti adalah *abnormal return* dan likuiditas saham.

Definisi Operasional Variabel

Actual Return

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Notasi:

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham perusahaan pada tanggal t

$P_{i,t-1}$ = harga saham perusahaan pada tanggal t-1

Expected return

$$\underline{ER}_{i,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Notasi:

$ER_{i,t}$ = *expected return*

IHS G_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

IHS G_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Abnormal Return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (3)$$

Notasi:

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

$R_{i,t}$ = *return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke- t

Average Abnormal Return

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n} \dots \dots \dots (4)$$

Notasi:

AAR_t = *average abnormal return* pada waktu ke t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas i pada waktu ke t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Likuiditas Saham

$$TVA = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode ke-}t}{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode ke-}t} \dots\dots\dots (5)$$

Average Abnormal Return

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots (6)$$

Notasi:

ATVA = rata-rata TVA

$TVA_{i,t}$ = volume perdagangan saham perusahaan *i* pada waktu ke *t*

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman *stock split*

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data diperoleh dari www.britama.com, www.idx.co.id, www.sahamok.com, www.yahoofinance.com

Populasi, Sampel dan Metode Penentuan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah saham-saham perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI tahun 2010-2013 sejumlah 34 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka dipilih 25 perusahaan yang layak dijadikan sampel.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data bahan dokumen yang didapat dari uraian-uraian seperti buku, internet, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, serta dokumen-dokumen lainnya yang berkaitan dengan penelitian,

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif, *Kolmogorov-Smirnov Test* dan uji parametrik *Paired Sample T-Test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SEBELUM	25	-0.0983200	0.1798400	0.0097992	0.0453693
AAR_SESUDAH	25	-0.0918200	0.0433400	0.0109702	0.0230881
ATVA_SEBELUM	25	0.0000000	0.0020600	0.0005176	0.0006789
ATVA_SESUDAH	25	0.0000000	0.0030900	0.0006890	0.0009419

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa secara statistik *abnormal return* pada lima hari sebelum sampai dengan satu hari sebelum *stock split* mempunyai rata-rata 0,0097992 dan standar deviasi 0,0453693, *abnormal return* saham terendah dimiliki oleh PT. Sepatu Bata Tbk. (BATA) sedangkan *abnormal return* tertinggi dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. *Abnormal return* pada satu hari sesudah sampai dengan lima hari sesudah *stock split* mempunyai rata-rata 0,0109702 dan standar deviasi 0,0230881, *abnormal return* saham terendah dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill Tbk. (MAIN) sedangkan *abnormal return* tertinggi dimiliki oleh PT. Astra Otopart Tbk. (AUTO).

Trading volume activity pada lima hari sebelum sampai dengan satu hari sebelum *stock split* mempunyai rata-rata 0,0005176 dan standar deviasi

0,0006789, *trading volume activity* terendah dimiliki oleh PT. Jaya Real Property Tbk. (JRPT) sedangkan *trading volume activity* tertinggi dimiliki oleh PT. Modern Internasional Tbk. (MDRN). *Trading volume activity* pada satu hari sesudah sampai dengan lima hari sesudah *stock split* yang mempunyai rata-rata sebesar 0,0006896 dan deviasi sebesar 0,0009418, *trading volume activity* terendah sesudah *stock split* dimiliki oleh PT. Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR), PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk. (AMRT) dan PT. Jaya Real Properti Tbk. (JRPT) sedangkan *trading volume activity* tertinggi dimiliki oleh PT. Modern Internasional Tbk. (MDRN).

Tabel 2 Rekapitulasi Hasil Uji Normalitas

	AAR_SEBELUM	AAR_SESUDAH	ATVA_SEBELUM	ATVA_SEBELUM
Asymp. Sig (2-tailed)	0.082	0.496	0.068	0.085

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan Tabel 2 diketahui data telah berdistribusi normal, hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed) abnormal return* sebelum 0,082,

**Tabel 3 Rekapitulasi Hasil Paired Samples T-Test
Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split**

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 AAR_SEBELUM-AAR_SESUDAH	2.220	24	0.36

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

abnormal return sesudah 0,496, *trading volume activity* sebelum 0,068, *trading volume activity* sesudah 0,085 > 0,05.

Berdasarkan Tabel 3 *degree of freedom* (derajat kebebasan) sebesar $n-1=25-1=24$. Nilai t_{hitung} 2,220 > t_{tabel} 1,711 dan nilai Sig.(2-tailed) 0,036 < 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan (H1) diterima. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* ialah salah satu *corporate action* yang dilakukan perusahaan, dimana perusahaan dapat menggunakan *stock split* untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya di masa mendatang. *Stock split* mempunyai kandungan informasi, sehingga investor bereaksi dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini sependapat dengan hasil yang diperoleh Safitri dan Widjanarko (2009), Aduda dan Caroline (2010) serta Griffin (2010).

Tabel 4 Rekapitulasi Hasil Paired Samples T-Test Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 2 ATVA_SEBELUM-ATVA_SESUDAH	2.283	24	0.32

Sumber: Data diolah peneliti, 2014

Berdasarkan Tabel 4 *degree of freedom* (derajat kebebasan) sebesar $n-1=25-1=24$. Nilai t_{hitung} 2,283 > t_{tabel} 1,711 dan nilai Sig.(2-tailed) 0,032 < 0,05 sehingga hipotesis yang diajukan (H2) diterima, ditemukannya perbedaan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa hasil ini sejalan penelitian yang telah dilakukan oleh Alex *et al.* (2011), Rudnicki (2012) serta Jaelani (2013) serta sejalan dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa *stock split* merupakan *corporate action* yang dilakukan

perusahaan untuk menurunkan harga saham perusahaanya yang terlalu tinggi serta diharapkan dapat mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang setara dengan harga pasar perusahaan sejenis lainnya sehingga terjangkau oleh para investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* yang menunjukkan bahwa *stock split* mengandung informasi yang direaksi oleh investor atau investor menganggap bahwa peristiwa *stock split* adalah *good news*, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Adanya perbedaan rata-rata likuiditas saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* yang menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* yaitu untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang sebanding dengan harga pasar perusahaan sejenis lainnya sehingga terjangkau oleh investor dapat tercapai sejalan dengan hasil yang diperoleh dari penelitian ini.

Saran

Bagi investor, apabila menginginkan harga lebih rendah pada saat membeli saham, dapat berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan harapan mendapatkan keuntungan (*return*) dari selisih harga saham (*capital gain*), sehingga perlu menjadikan pengumuman *stock split* sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di BEI.

Bagi perusahaan (emiten), penelitian ini perlu dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan melakukan *stock split*, karena hasil yang diperoleh penelitian ini menyatakan bahwa *stock split* mampu mengubah preferensi investor dalam bertransaksi sehingga perusahaan dapat memberikan sinyal baik kepada calon investor dan diharapkan prospek perusahaan di masa mendatang akan meningkat.

Bagi penelitian selanjutnya, periode pengamatan dibedakan menjadi dua yaitu periode jangka pendek dan periode jangka panjang.

REFERENSI

- Aduda, Josiah Omollo & Chemarum Caroline S.C. 2010. Market Reaction to Stock Splits. *African Journal of Business & Management*, 1 (20), pp:165-184
- Alex, Dhanya., Pavithran & Eapen Rohit Paul. 2011. Price and Liquidity Chages After Stock Split-Empirical Evidence From Indian Stock. *International Journal of Research in Commerce, It & Management*, 1 (2), pp:45-50
- Chakraborty, Prithul. 2011. Semi-Strong Form of Pricing Efficiency of Indian Stock Market – An Empirical Test in The Context Of Stock-Split Announcements. *International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, 1 (2), pp: 1-13
- Farinha, Jorge & Nuno Filipe Basílio. 2006. Stock Splits: Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of the Portuguese Case. *Centro de Estudos de Economia Industrial*, 2 (8), pp: 1-54
- Fatimah, Dhani. 2010. Analisa Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNNES
- Griffin, Carroll Howard. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*, 5 (12), pp:3-13
- Hernoyo, Muhammad Ade. 2013. Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2 (1), h: 20-34
- Hua, Liu & Skanthavthar Ramesh. 2013. A Study on Stock Split Announcements and Its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE) of Sri Lanka. *Global Journals Inc. (USA)*, 13 (6), pp:25-34
- Islamiyahya, Hanif Prakoso. 2012. Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Return, Volume Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Dalam BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Brawijaya*, 2 (2), h:12-23
- Jaelani. 2013. Stock Split Policy on Signal and Liquidity Motive with Implications to Retail Investor . *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 2(6), pp: 426-431
- Jogyianto Hartono. 2013. *Teori dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPF.

- Madura, Jeff. 2003. *Financial Markets and Institutions*. Sixth Edition. South Eastern: Thomson.
- Pramastuti, Suluh. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividen Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Tesis*. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Reilly and Brown. 2006. *Investment Analysis and Portofolio Management*. USA: The Dryden Press Hacouft Brace Collage. The Impact of Share Split for Share Return
- Rudnicki, Jozef. 2012. Stock Splits And Liquidity For Two Major Capital Markets From Central – Eastern Europebusiness. *Management And Education*, 10 (2), pp: 145-158
- Rusliati, Ellen & Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Dan Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12 (3), h:161-174.
- Sadikin, Ali. 2011. Analisis *Abnormal Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang *Go Publik* di BEI), *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12 (1), h:25-34
- Safitri, Diyah dan Hendro Widjanarko. 2009. How Does Globalization Imply Trading Volume Activity and Abnormal Return Before and After of Stock Split. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"*, 1 (1), h:1-15
- Utami, Tiwi Nurjanati. 2009. Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham. *Wacana*, 12 (4), h: 725-739