

UJI KOMPARASI ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME, DAN TRADING FREQUENCY SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA SHARE SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 – 2013

(Periode Pengamatan 15 Hari Sebelum dan Sesudah *Share Split*)

Jordan Vincent

Universitas Multimedia Nusantara
jordanvincent@outlook.co.id

Ratnawati Kurnia

Universitas Multimedia Nusantara
ratna@umn.ac.id

Abstract

This study is event study that was conducted to determine differences in abnormal returns, trading volume, and trading frequency before and after the events of the share split. The object of this research is the companies that did the share split and listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2013.

Samples were taken by using purposive sampling as many as 24 companies. The criteria is the company did not do corporate action right issue, pre-emptive rights, a share dividend and bonus shares in the same year with share split, then the company share actively traded 15 days before and after the share split. Data analysis technique begins with a test of normality using Kolmogorov - Smirnov test, then test the hypothesis using a paired t test to compare the differences before and after share split.

In testing the hypothesis showed that the difference was only found on variable trading frequency before and after share split. While the other variables are abnormal return and trading volume was not found significant differences before and after the share split.

Keywords: Share split, abnormal returns, trading volume, trading frequency

I. Pendahuluan

Di dalam bursa, transaksi saham dilakukan berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, atau dapat dikatakan transaksi saham terjadi melalui proses tarik ulur antara permintaan dan penawaran saham tersebut. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran tersebut adalah faktor harga. Makin tinggi harga saham, semakin kecil kemungkinan saham itu dapat dibeli oleh beberapa investor. Karena itu para emiten ingin memiliki harga pasar yang cukup rendah sehingga berada dalam batas kemampuan mayoritas calon investor. Untuk mengurangi nilai pasar saham, maka emiten melakukan *share split*.

Share split adalah cara untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan melakukan pemecahan jumlah lembar sahamnya menjadi lebih banyak dengan tujuan agar harga sahamnya dirasa cukup murah atau terjangkau oleh investor sehingga diharapkan penjualan sahamnya bisa meningkat dan sahamnya bisa dimiliki oleh banyak investor. Saat terjadinya *share split* 1:2 maka 1 lembar saham lama akan ditukar dengan 2 lembar saham yang baru, tetapi harga nominal saham yang baru juga akan diturunkan menjadi setengah dari harga saham yang lama. Emiten mengharapkan ketika sahamnya lebih terjangkau oleh banyak investor maka sahamnya akan semakin sering diperjualbelikan di bursa sehingga

sahamnya menjadi likuid. Likuiditas diukur berdasarkan banyaknya frekuensi jual beli saham di pasar.

Ada dua macam *return* yang diharapkan oleh investor dari melakukan investasi saham di pasar modal. Pertama, investor mengharapkan kenaikan harga saham di pasar yang biasa disebut *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapat dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham. Kedua, investor mengharapkan *return* berupa dividen. Dividen adalah laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dari kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan *share split* disinyalir akan berpengaruh terhadap *capital gain* karena akan mempengaruhi harga saham di pasar.

Terdapat dua istilah dalam *return*, yaitu *expected return* dan *actual return*. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan investor ketika berinvestasi, sedangkan *actual return* adalah *return* yang terjadi sebenarnya di pasar. Karena adanya perubahan harga akibat *share split* maka timbul perbedaan antara *expected return* dan *actual return* yang dikenal dengan sebutan *abnormal return*.

Abnormal return adalah bentuk reaksi pasar yang terjadi akibat sebuah peristiwa, dalam penelitian ini peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa *share split*. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Dengan turunnya harga saham akibat *share split* tentu akan membuat meningkatnya permintaan saham di bursa. Akibat meningkatnya permintaan saham maka harga akan cenderung naik sesuai dengan teori hukum permintaan dan penawaran. Dengan meningkatnya harga saham setelah peristiwa *share split* maka akan terjadi *abnormal return* positif bagi para investor.

Share split yang menambah jumlah saham beredar di pasaran diduga akan mempengaruhi volume transaksi di pasar karena jumlah saham yang dimiliki sebelumnya oleh para pemegang saham akan bertambah setelah *share split*. Jumlah volume perdagangan saham menggambarkan jumlah keseluruhan saham sebuah emiten yang diperdagangkan oleh investor secara harian. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Dengan turunnya harga saham, maka saham akan lebih terjangkau oleh para investor sehingga permintaan investor akan saham cenderung meningkat. Dengan jumlah permintaan saham yang meningkat, maka akan berpengaruh terhadap jumlah volume perdagangan saham.

Share split yang menurunkan harga saham di pasaran juga diduga akan mendorong minat investor untuk melakukan transaksi karena harganya yang lebih terjangkau. Dengan turunnya harga saham maka akan semakin banyak investor yang dapat membeli saham. Tentunya dengan semakin banyak investor yang dapat membeli saham maka akan berpengaruh terhadap jumlah frekuensi perdagangan saham. Jumlah frekuensi transaksi perdagangan menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Minat investor pada perdagangan saham tertentu akan dapat diproyeksikan melalui jumlah frekuensi perdagangan, semakin tinggi jumlah frekuensi perdagangan saham mengindikasikan semakin aktif saham dalam perdagangan di bursa.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (www.idx.co.id). Saham adalah surat bukti kepemilikan atau bagian modal suatu perseroan terbatas yang dapat diperjualbelikan, baik di dalam maupun di luar pasar modal yang merupakan klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan; memberikan hak atas dividen sesuai dengan bagian modal disetor seperti yang ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan (www.ojk.go.id).

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (www.idx.co.id).

Share Split

Jogiyanto (2014) mendefinisikan pemecahan saham (*share split*) sebagai aktivitas perusahaan memecah selembor sahamnya menjadi n lembar saham dengan maksud membuat harga saham tersebut tidak dinilai terlalu tinggi oleh pasar sehingga diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Harga perlembar saham baru setelah dilakukannya pemecahan saham akan menjadi $1/n$ dari harga mula-mula (sebelum *share split*), oleh karena itu, pada kenyataannya *share split* tidak meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) atau bisa dikatakan aktivitas pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis.

Dua teori utama yang mendominasi literatur *share split* adalah *trading range theory* dan *signaling theory* (Sukardi, 2003 dalam Ika dan Purwaningsih, 2008).

1. Trading Range Theory

Manajemen melakukan *share split* dalam upaya untuk mengarahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal atau tidak terlalu tinggi untuk saham perusahaan. Menurut teori ini, harga saham yang dinilai terlalu tinggi menyebabkan saham tersebut kurang aktif untuk diperdagangkan. Keputusan *share split* menyebabkan harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi yang kemudian akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Jadi menurut *trading range theory*, manajemen melakukan *share split* karena memandang bahwa harga saham perusahaan sudah terlalu tinggi. Harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar akan ditunjukkan pada penurunan volume perdagangan saham karena kemampuan investor untuk membeli saham tersebut berkurang (Rumanti dan Moerdianto, 2012). Dengan kata lain, harga saham yang tinggi menjadi pendorong bagi manajemen untuk melakukan *share split*.

2. *Signaling Theory*

Perusahaan melakukan *share split* karena harga saham sudah melebihi harga optimal dimana harga saham sudah tidak dapat meningkat sesuai dengan kinerja perusahaan. Saham perlu dipecah agar harga saham menjadi lebih kecil dan kemudian harga saham akan meningkat sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, menurut *signaling theory*, *share split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang baik dimana perusahaan yakin bahwa harga saham setelah dipecah akan naik sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan di masa depan.

Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2003) dalam Ika dan Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa *share split* memerlukan biaya transaksi yang besar, misalnya biaya mencetak sertifikat baru, sehingga hanya perusahaan yang mempunyai prospek baik saja yang mampu menanggung biaya ini. Jika pasar bereaksi pada waktu *share split*, bukan berarti pasar bereaksi karena informasi *share split* yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *share split*. Jadi menurut *signaling theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan aktivitas *share split*.

Darmadji dan Fakhruddin (2011) menyatakan bahwa pemecahan saham bertujuan agar perdagangan saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah, Hal ini akan sangat efektif jika dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.

Abnormal Return

Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapat tingkat pengembalian yang lebih besar dari dana yang ditanamkan (*return*). *Return* yang diharapkan dari pembelian saham berupa dividen dan *capital gain* (www.idx.co.id). Tanpa adanya *return* yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan mau melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan *return*.

Ada 2 istilah *return* dalam pasar modal menurut Jogiyanto (2014) yaitu *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Actual return* adalah *return* yang benar – benar terjadi. *Actual return* ini penting karena dapat digunakan oleh investor sebagai pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar dalam menentukan *expected return*. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *actual return* yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi.

Menurut Ika dan Purwaningsih (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) terjadi terhadap *return* normal. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke – t yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang harus diestimasi. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Ika dan Purwaningsih, (2008), *abnormal return* terdiri dari 2 macam yaitu : *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif terjadi karena suatu pengumuman dianggap mengandung informasi tentang adanya kabar baik bagi para investor sehingga investor bereaksi positif. Reaksi positif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melakukan pembelian/permintaan terhadap sekuritas perusahaan yang melakukan suatu pengumuman, akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat sehingga akan memberikan *abnormal return* positif. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Sedangkan, *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil daripada *expected return*. Hipotesis terkait *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* adalah sebagai berikut:

Ha₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

Trading Volume

Menurut Wahyu dan Andi (2005) dalam Maknun (2010), volume perdagangan adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (broker) perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek.

Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara *supply* dan *demand* yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 1997 dalam Maknun, 2010). Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh pada naiknya harga atau *return* saham.

Menurut Lestari dan Sudaryono (2008), dengan adanya *share split* diharapkan likuiditas saham akan meningkat, karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dan hal tersebut tentu saja akan meningkatkan volume perdagangan. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham juga akan bertambah banyak sehingga likuiditas saham meningkat. Kenaikan *trading volume activity* menunjukkan bahwa saham emiten menjadi likuid akibat aktivitas *share split*. Hipotesis terkait *trading volume* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* adalah sebagai berikut:

Ha₂ : Terdapat perbedaan *trading volume* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

Trading Frequency

Menurut Rusliati dan Farida (2010), kebijakan *share split* adalah salah satu cara yang dipilih perusahaan agar sahamnya mempunyai harga yang rendah sehingga lebih menarik untuk diperdagangkan. Likuiditas saham yang baik ditunjukkan oleh frekuensi transaksi semakin tinggi. Likuiditas adalah seberapa mudah (dan cepat) suatu aset dapat dijual dan berada dekat dengan nilai wajarnya. Likuiditas adalah hubungan antara dimensi waktu (berapa lama

dibutuhkan waktu untuk melepaskan) serta dimensi harga (diskon dari harga wajarnya) dari aset yang diinvestasikan.

Frekuensi perdagangan saham sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham teraktif yang diperdagangkan dan secara tidak langsung berpengaruh pada *trading volume* saham. Saham yang frekuensi perdagangannya besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan karena banyaknya minat investor. Terjadinya peningkatan permintaan saham maka secara tidak langsung akan terjadi peningkatan frekuensi perdagangan (Ang, 1997 dalam Maknun, 2010).

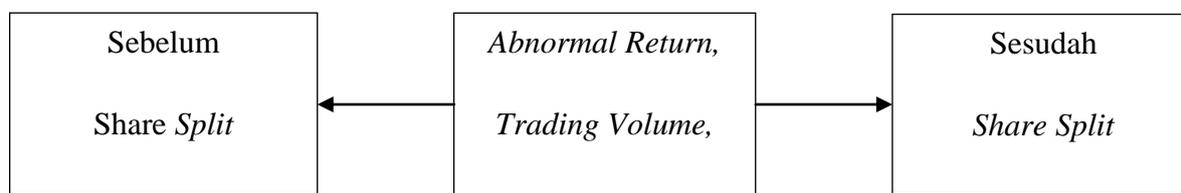
Frekuensi perdagangan menggambarkan berapa kali saham suatu emiten diperjualbelikan dalam kurun waktu tertentu. Minat pelaku pasar pada perdagangan saham tertentu akan dapat dilihat disini. Frekuensi berhubungan secara positif terhadap jumlah pemegang saham yang berarti frekuensi menggambarkan aktif tidaknya saham dalam perdagangan pasar (Eleswarapu dan Khrisnamurti dalam Maknun, 2010). Hipotesis terkait *trading frequency* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* adalah sebagai berikut:

H_{a3} : Terdapat perbedaan *trading frequency* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

Model Penelitian

Gambar 2.1

Model Penelitian



III. Metode Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini akan menguji perbedaan *abnormal return*, *trading volume*, dan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan *go public* atau perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2013.

Metode Penelitian

Metode atau tipe dari penelitian menggunakan tipe penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah penelitian yang melakukan perbandingan suatu variabel penelitian dalam dua kondisi yang berbeda yaitu sebelum dan sesudah dari terjadinya suatu peristiwa (Sekaran, 2013).

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). *Event Study* adalah studi yang mempelajari reaksi suatu pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dimana digunakan suatu periode waktu tertentu untuk menentukan periode penelitian (Jogiyanto, 2014). Pengujian perbedaan *abnormal return*, *trading volume*, dan *trading frequency* menggunakan periode waktu 30 hari yaitu 15 hari sebelum peristiwa dan 15 hari sesudah terjadi peristiwa *share split*.

Variabel Penelitian

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang (*expected return*) dan *return* yang terjadi sebenarnya (*actual return*). Data yang dibutuhkan adalah data harga penutupan saham harian perusahaan yang menjadi sampel dan nilai Indeks Harga Saham Gabungan harian, yaitu data harga penutupan saham harian dan data nilai Indeks Harga Saham Gabungan 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman *share split*. Variabel ini diukur dengan skala rasio.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk saham *i* pada periode peristiwa ke - *t*

R_{it} = *return* sesungguhnya (*actual return*) untuk saham ke *i* pada periode peristiwa ke- *t*

$E(R_{it})$ = *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk saham ke *i* pada periode peristiwa ke-*t*

Actual return merupakan keuntungan yang didapat atas investasi saham pada suatu periode tertentu (Jogiyanto, 2014), secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *actual return* saham *i* pada periode ke -*t*

P_{it} = harga saham *i* pada periode ke - *t*

P_{it-1} = harga saham *i* pada periode sebelumnya (*t-1*)

Expected return merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Expected return* saham diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2014)

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas *i* pada periode peristiwa ke - *t*

R_{mt} = *Return* pasar pada periode peristiwa ke - *t*

Return indeks pasar dapat dihitung dengan menggunakan rumus: (Jogiyanto, 2014)

$$R_{mt} = \frac{IHS\text{G}_t - IHS\text{G}_{t-1}}{IHS\text{G}_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Return indeks pasar pada periode peristiwa ke - t

$IHS\text{G}_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari ke - t

$IHS\text{G}_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari sebelumnya (t-1)

Trading Volume

Volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh pada kenaikan harga. Variabel ini diukur dengan skala rasio.

Data yang dibutuhkan adalah data volume perdagangan saham harian perusahaan yang menjadi sampel, yaitu data volume transaksi harian 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman *share split* dan volume saham perusahaan yang beredar saat itu.

Trading Volume bisa diukur menggunakan rumus: (Lestari dan Sudaryono, 2008)

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Trading Frequency

Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Data yang dibutuhkan adalah data frekuensi perdagangan saham harian perusahaan yang menjadi sampel, yaitu data frekuensi transaksi harian 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman *share split*. Variabel ini diukur dengan skala rasio.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari data yang sudah ada maupun sudah diolah oleh pihak lain (Sekaran, 2013). Data yang digunakan adalah daftar perusahaan yang melakukan *share split*, tanggal pengumuman *share split*, laporan keuangan tahunan, harga saham penutupan harian, volume perdagangan saham harian, frekuensi perdagangan saham harian, dan data IHS\text{G} harian. Data tersebut diperoleh dari www.ksei.co.id, www.idx.co.id, dan www.icamel.id.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2013. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria atau karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti. Karakteristik – karakteristik yang telah ditentukan yaitu:

1. Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2010 – 2013 dan pernah melakukan kebijakan *share split* pada periode tahun 2010 – 2013
2. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* berupa *right issue*, pembagian dividen berupa saham dan saham bonus di tahun terjadinya peristiwa *share split*. *Corporate action* lainnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan hasil penelitian akan menjadi bias.
3. Saham perusahaan aktif diperdagangkan 15 hari sebelum dan sesudah *share split*.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Langkah awal yang harus dilakukan sebelum melakukan uji statistik adalah melakukan screening terhadap data yang akan diolah (Ghozali, 2011). Screening data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data – data yang akan diolah terdistribusi dengan normal atau tidak. Data yang terdistribusi dengan normal akan menggunakan statistik parametrik, dan jika data tidak terdistribusi dengan normal maka akan menggunakan statistik non – parametrik.

Uji normalitas yang digunakan adalah uji statistik Kolmogorov – Smirnov dengan menggunakan program SPSS. Uji ini melihat normalitas data per variabel menggunakan angka absolut. Dasar pengambilan keputusan atas uji Kolmogorov – Smirnov (Ghozali, 2011) yaitu:

1. Jika nilai dari significant $> 0,05$ maka data terdistribusi normal
2. Jika nilai dari significant $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal

Uji Hipotesis

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui ada atau tidaknya perbedaan, maka metode pengujian statistik parametrik yang dilakukan adalah uji beda *t – test*. Sampel yang diuji memiliki hubungan sehingga pengujian menggunakan *paired sample t – test* dengan program komputer SPSS. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan dalam suatu grup yang sama sebelum dan sesudah peristiwa.

Dalam penelitian ini menggunakan uji *paired sample t – test* untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return*, *volume trading*, dan *frequency trading* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Dasar dalam pengambilan keputusan atas uji ini (Ghozali, 2011) yaitu:

1. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
2. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

IV. Hasil dan Pembahasan

Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* atau perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 – 2013.

Rincian pengambilan sampel untuk penelitian adalah:

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2010 – 2013 dan pernah melakukan kebijakan <i>share split</i> saham pada periode tahun 2010 – 2013	45 perusahaan
2	Perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> berupa <i>right issue</i> , pembagian dividen berupa saham dan saham bonus di tahun terjadinya peristiwa <i>share split</i> .	35 perusahaan
3	Saham perusahaan aktif diperdagangkan 15 hari sebelum dan sesudah <i>share split</i> .	24 perusahaan
	Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini	24 perusahaan

Uji Normalitas

Uji Kolmogorov – Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	AR sebelum	AR sesudah	TVA sebelum	TVA sesudah	Freq sebelum	Freq sesudah	
N	24	24	24	24	24	24	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00065920	.00107249	.00267883	.00272333	691.20555556	1035.45833333
	Std. Deviation	.005482151	.007148804	.003483729	.003753338	786.738052494	1011.898097117
Most Extreme Differences	Absolute	.115	.173	.255	.244	.241	.252
	Positive	.091	.173	.255	.244	.241	.252
	Negative	-.115	-.116	-.224	-.235	-.197	-.167
Kolmogorov-Smirnov Z	.565	.850	1.250	1.198	1.180	1.235	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.907	.465	.088	.114	.123	.095	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Semua variabel terdistribusi normal, karena hasil uji Kolmogorov – Smirnov menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05.

Uji Hipotesis

Paired Sample T – Test

Abnormal Return

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AR sebelum	.00065920	24	.005482151	.001119039
AR sesudah	-.00107249	24	.007148804	.001459244

Rata - rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa *share split* sebesar 0,00065920. Artinya sebelum peristiwa *share split* rata – rata *actual return* lebih besar daripada rata - rata *expected return*. Kemudian rata - rata *abnormal return* sesudah *share split* -0,00107249 dengan standar deviasi 0,007148804. Hal ini menunjukkan bahwa rata – rata *abnormal return* saham setelah peristiwa *share split* sebesar -0,00107249. Artinya sebelum peristiwa *share split* rata – rata *actual return* lebih kecil daripada *expected return*.

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR sebelum & AR sesudah	24	-.120	.575

Hasil korelasi menunjukkan angka -0,120 dengan nilai signifikansi 0,575. Artinya korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split* tidak berhubungan secara nyata karena nilai signifikansi diatas 0,05.

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR sebelum - AR sesudah	.001731688	.009518336	.001942922	-.002287553	.005750929	.891	23	.382

Hasil *paired t - test* pada menunjukkan tingkat signifikansi 0,382. Hal ini menyatakan bahwa H_{a1} ditolak karena nilai signifikansi di atas 0,05, yang artinya *abnormal return* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah *share split* tidak berbeda signifikan. Ditunjukkan pula rata – rata sebesar 0,001731688 yang berarti terdapat selisih rata – rata *abnormal return* sebesar 0,001731688 sebelum dan sesudah *share split*. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* disebabkan perilaku investor yang berbeda – beda di pasar dalam menyikapi informasi yang beredar di pasar modal, dimana dalam penelitian ini yang dimaksud adalah informasi peristiwa *share split*. Dalam periode pengamatan 15 hari sebelum dan sesudah *share split* belum dapat menunjukkan seluruh reaksi investor yang ada di pasar modal yang di dalamnya terdapat pula investor yang tidak sensitif terhadap informasi yang ada di pasar modal. Dari seluruh sampel yang diteliti, hanya 5 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 saat melakukan *share split*, yaitu Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT PP. London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), PT Astra International Tbk (ASII), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Artinya saham perusahaan tersebut tidak diminati mayoritas investor sehingga menyebabkan tidak adanya perubahan *abnormal return* meskipun perusahaan melakukan *share split*.

Trading Volume

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA sebelum	.00267883	24	.003483729	.000711113
TVA sesudah	.00272333	24	.003753338	.000766147

Hasil statistik data menunjukkan rata – rata dari data *trading volume activity* sebelum *share split* 0,00267883 dengan standar deviasi 0,003483729. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum peristiwa *share split* terdapat rata – rata perbandingan volume saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di pasar sebesar 0,00267883 Kemudian rata - rata *trading volume activity* sesudah *share split* 0,00272333 dengan standar deviasi 0,003753338. Hal ini menunjukkan bahwa sesudah peristiwa *share split* terdapat rata – rata perbandingan volume saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di pasar sebesar 0,00272333.

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA sebelum & TVA sesudah	24	.583	.003

Hasil korelasi menunjukkan angka 0,583 dengan nilai signifikansi 0,003. Artinya korelasi *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share split* berhubungan secara nyata karena nilai signifikansi dibawah 0,05.

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA sebelum - TVA sesudah	-.000044500	.003311436	.000675944	-.001442797	.001353797	-.066	23	.948

Hasil *paired t - test* menunjukkan tingkat signifikansi 0,948. Hal ini menyatakan bahwa H_{a2} ditolak karena nilai signifikansi di atas 0,05, yang artinya *trading volume activity* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah *share split* sama atau tidak berbeda signifikan. Ditunjukkan pula rata – rata sebesar -0,000044500 yang berarti terdapat selisih rata – rata *trading volume activity* sebesar -0,000044500 sebelum dan sesudah *share split*. Rata – rata volume saham yang diperdagangkan meningkat setelah peristiwa *share split*, tetapi apabila dilihat dengan rata – rata perbandingan volume saham yang diperdagangkan dengan volume saham yang beredar maka tidak terlihat mengalami perubahan setelah peristiwa *share split*. Contoh pada saham JPFA, hasil rata – rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *share split* berturut – turut sebesar 842.266,267 dan 4.167.766,667. Dilihat dari volume perdagangan maka volume perdagangan saham JPFA meningkat 394,83% setelah peristiwa *share split*. Namun apabila dilihat dari perbandingan jumlah volume perdagangan dengan jumlah saham yang beredar, maka rata – rata jumlah perbandingan volume perdagangan dengan saham beredar sebelum dan sesudah *share split* berturut – turut sebesar 0,0000395 dan 0,000391. Dilihat dari perbandingan volume perdagangan dengan jumlah saham beredar maka volume perdagangan saham JPFA menurun -1,03% setelah peristiwa *share split*. Ini menunjukkan *share split* membuat jumlah volume saham yang diperdagangkan meningkat, tetapi tidak membuat saham yang beredar menjadi lebih likuid. Dari seluruh sampel yang diteliti, hanya 5 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 saat melakukan *share split*, yaitu Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT PP. London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), PT Astra International Tbk (ASII), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Artinya saham perusahaan tersebut tidak diminati mayoritas investor sehingga menyebabkan tidak adanya perubahan *trading volume* meskipun perusahaan melakukan *share split*. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Djawahir (2014), Wismoyojati dan Steelyana (2012), dan Lestari dan Sudaryono (2008) yaitu tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Islamiyahya (2013) yang menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

Trading Frequency

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Freq sebelum	691.20555 556	24	786.738052 494	160.59223 2487
	Freq sesudah	1035.4583 3332	24	1011.89809 7117	206.55283 4136

Hasil statistik data menunjukkan rata – rata dari data *trading frequency* sebelum *share split* 691,20555556 dengan standar deviasi 786,768052494. Hal ini menunjukkan bahwa rata - rata saham ditransaksikan sebanyak 691,20555556 kali sebelum peristiwa *share split*.. Kemudian rata - rata *trading frequency* sesudah *share split* 1035,45833332 dengan standar deviasi 1011,898097117. Hal ini menunjukkan bahwa rata – rata saham ditransaksikan sebanyak 1035,45833332 kali setelah peristiwa *share split*.

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Freq sebelum & Freq sesudah	24	.936	.000

Hasil korelasi pada tabel menunjukkan angka 0,936 dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya korelasi *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split* berhubungan secara nyata karena nilai signifikansi di bawah 0,05.

Paired Samples Test

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
Pair 1 Freq sebelum - Freq sesudah	-344.252 777757	391.5287 70298	79.920475 571	-509.58087777 5	178.924677 739	-4.307	23	.000

Hasil *paired t - test* menunjukkan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menyatakan bahwa H_{a3} diterima karena tingkat signifikansi di bawah 0,05, yang artinya *trading frequency* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah *share split* berbeda signifikan. Ditunjukkan pula rata – rata sebesar -344,252777757 yang berarti terdapat selisih rata – rata *trading frequency* sebesar -344,252777757 sebelum dan sesudah *share split*. Terjadinya perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* terjadi karena turunnya harga saham akibat *share split* membuat saham lebih terjangkau oleh investor sehingga frekuensi perdagangan harian pun meningkat. Dikaitkan dengan *trading range theory*, harga saham yang rendah akan mendorong investor untuk melakukan transaksi. Contohnya saham BTPN, rata – rata frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah *share split* berturut – turut sebesar 21,6 dan 137,8. Rata – rata frekuensi perdagangan meningkat 537,96%. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michella dan Sugiarto (2012) yaitu terdapat perbedaan *trading frequency* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. H_{a1} ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar 0,891 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,382 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Djawahir (2014).
2. H_{a2} ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar -0,66 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,948 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Djawahir (2014).
3. H_{a3} diterima, artinya terdapat perbedaan *trading frequency* dalam jangka waktu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar -4,307 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michella dan Sugiarto (2012).

Keterbatasan

Hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Periode pengamatan 15 hari sebelum dan sesudah *share split*. Periode pengamatan ini belum dapat melihat reaksi investor dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya meneliti variabel *abnormal return*, *trading volume*, dan *trading frequency*.
3. Penelitian ini meneliti seluruh saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tanpa memperhitungkan faktor likuiditas saham (Indeks LQ45).

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dan beberapa keterbatasan yang ada, maka terdapat beberapa saran yang ditujukan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan penelitian seputar peristiwa *share split*, yaitu:

1. Menambahkan periode pengamatan menjadi 20 hari atau 30 hari sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.
2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel lain yang dipengaruhi oleh *share split* misalnya *bid – ask spread*.
3. Memperkecil ruang lingkup penelitian menjadi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

VI. REFERENSI

- Darmadji, Tjiptono dan Hendi, M, Fakhruddin, 2011. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Jakarta, Salemba Empat.
- Fakhruddin, Hendy M.. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Fortuna, Chotyahani Hasna Rizka. 2010. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Kelima*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Ika, A dan Anna Purwaningsih. 2008. Reaksi Pasar Terhadap pengumuman Stock Split: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Telaah Manajemen*. Vol.3. No.1. Hal 11-23. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Islamiyahya, Hanif Prakoso. 2013. Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan *Bid–Ask Spread* Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia.
- Lestari, Slamet dan Eko Arief Sudaryono. 2008. Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10. No 3. Hal 139-148
- Maknun, Lu'Luil. 2010. Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan *Trading Day* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006-2008
- Marwatiningsih, Piping dan Rina Trisnawati. 2011. Perbedaan Likuiditas Saham dan *Return* Saham di Sekitar Pengumuman *Stock Split*. *Daya Saing Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*. Vol 12. No 1. Hal 50-60
- Meythi dan Mariana Mathilda. 2012. Pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Return* Saham Indeks LQ 45 (Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*. Vol 4. No 1. Hal 1-21

- Michella, Caecilia dan Bambang Sugiarto. 2012. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan Harga Saham pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010
- Putra, Septian Setia Dwi dan Achmad Helmy Djwahir. 2014. Evaluasi Perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol 2. No. 2
- Ruhama, Hilmi. 2012. Dampak Publikasi *Stock Split* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004 – 2009.
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2012. Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12. No 3. Hal 161-174
- Sekaran, Uma. 2013. *Research Methods for Business: A Skill- Building Approach*. John Wiley & Sons, Inc.
- Wismoyojati, Yudha dan Evi Steelyana. 2011. Dampak Stock Split Terhadap *Return* Saham dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2011
- Yusuf, Sri Dewi, Atim Djazuli dan H.M Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* Di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*. Vol 12. No 4. Hal 792-814

www.idx.co.id

www.icamel.id

www.ksei.co.id

www.ojk.go.id