



## RINGKASAN EKSEKUTIF

**SUPRAPTWININGSIH**, 2007. Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Return Investor dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta. Di bawah Bimbingan **HERMANTO SIREGAR** dan **HENDRO SASONGKO**.

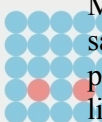
*Stock split* dinilai sebagai keputusan keuangan perusahaan yang hanya mengubah nilai nominal saham dan belum tentu merubah nilai ekonomi. Jika pasar efisien, *stock split* seharusnya tidak menimbulkan *abnormal return*, karena seluruh investor mendapat informasi yang sama. Pada kenyataannya, *stock split* mempunyai dampak terhadap pasar. Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan dan perubahan harga. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi *return* aktual saham melalui perubahan *capital gain*, sehingga dapat menimbulkan selisih antara *expected return* dan *return* aktual (*abnormal return*). Berbagai dampak dan informasi yang terdapat dalam pengumuman *stock split* perlu diperhatikan oleh investor sebagai pertimbangan dalam menyusun portofolionya.

Likuiditas saham merupakan salah satu pertimbangan investor selain faktor tingkat pengembalian dan risiko dalam melakukan investasi. Perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split* dapat digunakan sebagai salah satu indikator perubahan likuiditas. Perubahan likuiditas tersebut dapat dilihat dengan menggunakan berbagai alat ukur, karena belum terdapat alat ukur yang baku. Kondisi tersebut mendorong dilakukannya penelitian dengan menggunakan alat ukur lain, seperti volume perdagangan, persentase hari aktif perdagangan, dan *turnover* perdagangan.

Informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* dapat direspon berbeda-beda oleh investor sehingga menimbulkan pergerakan harga yang dapat membentuk *abnormal return*. Faktor penyebab terjadinya *abnormal return* dapat berupa faktor-faktor yang terdapat pada teori atau hipotesis *stock split*. Faktor-faktor tersebut perlu diuji, terutama pada pasar modal yang sedang berkembang seperti di Indonesia, karena sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan di pasar modal yang telah maju.

Berbagai permasalahan tersebut, mendorong dilakukannya penelitian yang bertujuan untuk menganalisis dampak pengumuman *stock split* terhadap *return* saham, menganalisis perubahan likuiditas sebelum dan sesudah *stock split*, serta menguji pengaruh faktor-faktor utama yang menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Perhitungan *abnormal return* digunakan untuk mengetahui reaksi investor. Metode *market and adjusted* digunakan untuk mengetahui *abnormal return*. *Return* saham harian dihitung dengan menggunakan persamaan Dimson, sedangkan *return* pasar yang digunakan berupa indeks harga saham gabungan (IHSG). Perubahan likuiditas diukur melalui perubahan volume yang disesuaikan ( $\Delta \text{LOGVOL}$ ), *turnover* volume ( $\Delta \text{TURNO}$ ) dan persentase hari perdagangan ( $\Delta \text{TDAY}$ ). Likuiditas sebelum split diukur secara rata-rata selama 120 hari sampai 11 hari sebelum split, sedangkan setelah split dihitung pada 120 hari setelah split dilakukan. Uji signifikan dilakukan dengan menggunakan uji t. Faktor-faktor yang potensial menyebabkan *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan pendekatan likuiditas, dan





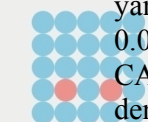
*signaling*. Variabel likuiditas ( $\Delta LIQ$ ,  $\log P_j/P_m$ ), dan *signaling* (SPLIT RATIO) dijadikan variabel *independent*, sedangkan variabel *dependent* menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Hubungan antara kedua variabel tersebut dapat dilihat dengan uji *cross sectional*. Pengumuman *stock split* yang digunakan yaitu pengumuman pada tahun 2003 sampai 2005.

Hasil perhitungan *abnormal return* menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* mengakibatkan terbentuknya *abnormal return* negatif pada hari setelah pengumuman (+2 dan +8). Investor menganggap pengumuman *stock split* sebagai *bad news* dan memberikan reaksi negatif, yang ditandai dengan *abnormal return* negatif. Kondisi tersebut juga menggambarkan bahwa *stock split* tidak mampu memberikan sinyal positif ke investor. Terdapat perbedaan antara reaksi investor pada kelompok perusahaan yang likuid dengan kelompok perusahaan yang tidak likuid. Reaksi investor pada kelompok perusahaan yang likuid terjadi pada hari -4 dan +2, sedangkan pada kelompok perusahaan yang tidak likuid terjadi pada hari +2. *Abnormal return* di kedua kelompok perusahaan tersebut tetap negatif.

*Cumulative abnormal return* (CAR) secara rata-rata mengalami penurunan sebesar 69% setelah adanya pengumuman. CAR terendah terjadi pada hari kedua setelah pengumuman sebesar -0,42, sedangkan CAR tertinggi terdapat pada satu hari sebelum pengumuman sebesar 0,25. Sebagian besar nilai CAR negatif menunjukkan bahwa pada periode peristiwa reaksi investor cenderung negatif, dan *return* riil yang terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan oleh investor.

Perbedaan rata-rata volume sesudah dan sebelum *stock split* menunjukkan bahwa volume mengalami kenaikan setelah dilakukannya pengumuman *stock split*. Uji t menyatakan bahwa terjadi perbedaan yang nyata antara rata-rata sesudah dan sebelum *stock split* pada level signifikan 10%. Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan, terjadi perbedaan yang nyata antara rata-rata *turnover* volume sesudah dan sebelum dilakukannya pengumuman pada level signifikan 10%. *Turnover* volume hanya meningkat sebanyak 0,065% dari *turnover* volume sebelum dilakukan pengumuman *stock split*. Berbeda dengan hasil uji t sebelumnya, uji t pada persentase hari perdagangan menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang nyata antara persentase hari perdagangan sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman *stock split*.

Hasil pengujian terhadap asumsi klasik OLS menunjukkan bahwa data tidak terjadi multikolinieritas yang serius, mengikuti sebaran normal, tidak terdapat heteroskedastisitas, serta tidak terdapat otokorelasi. Hasil pengujian regresi *cross section* menyatakan variabel perbandingan harga saham perusahaan dengan harga pasar ( $P_j/P_m$ ) mempunyai nilai probabilitas lebih kecil dari taraf nyata 0.10 yaitu sebesar 0.0825. Berdasarkan nilai probabilitasnya tersebut maka variabel  $p_j/p_m$  atau perbandingan harga saham perusahaan dengan harga pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel CAR. Nilai koefisien dari variabel  $p_j/p_m$  yaitu 0.0427. Nilai koefisien yang positif menandakan perubahan yang satu arah, sehingga CAR akan naik sebesar Rp. 0.0427 jika perbandingan antara harga saham perusahaan dengan harga pasar naik sebesar satu rupiah, begitu juga sebaliknya. Variabel-variabel independen lain yang digunakan seperti variabel *turnover*, *split ratio*, variabel *dummy 1* dan variabel *dummy 2* masing – masing mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.8957, 0.1523, 0.3542, 0.6439, dan 0.8414. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf nyata 10%, sehingga tidak terdapat





hubungan yang signifikan antara variabel *turnover*, *split ratio*, variabel dummy 1 dan variabel dummy 2 dengan variabel CAR.

Hasil tersebut menunjukkan berlakunya *trading theory* pada sampel pemecahan saham yang digunakan. *Trading theory* menyatakan bahwa pihak manajemen melakukan *stock split* untuk menjaga harga saham tetap berada pada rentang harga yang dianggap optimal. Harga saham sebelum dilakukannya *stock split* dinilai terlalu tinggi, sehingga pemecahan saham dapat menurunkan harga. Dampak yang diharapkan dari penurunan harga tersebut adalah peningkatan likuiditas dan peningkatan jumlah investor kecil yang dapat memiliki saham perusahaan tersebut.

Dari pembahasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pertama pengumuman *stock split* menimbulkan rata-rata *abnormal return* negatif, yang berarti investor bereaksi negatif terhadap pengumuman. Kedua, reaksi investor lebih cepat terjadi pada perusahaan yang likuid. Ketiga, pergerakan saham beberapa perusahaan mengalami *trend* yang konsisten sebelum dan setelah dilakukannya *stock split*. Keempat, terjadi kenaikan likuiditas setelah pengumuman yang ditunjukkan dengan kenaikan volume dan *turnover* volume. Kelima, faktor yang mendorong adanya *abnormal return* yaitu perbandingan harga saham perusahaan dengan harga pasar.

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan perusahaan dapat menggunakan *stock split* sebagai salah satu instrumen dalam meningkatkan likuiditas sahamnya. Investor sebaiknya memanfaatkan penurunan harga setelah *stock split* dengan membeli saham yang memiliki harga yang cenderung meningkat. Bagi penelitian selanjutnya, dapat mengembangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return*, seperti perilaku investor. Selain itu, isu mengenai *optimal trading range* dapat dikembangkan dengan melakukan pengujian *split factor* dengan penyimpangan terhadap harga pasar, harga saham industri dan harga historis saham.

Kata Kunci : Bursa Efek Jakarta (pasar modal), *event study*, efisiensi pasar, *stock split*, *return* saham, likuiditas saham, *abnormal return*, *cross section*, *signaling*.

© Hak Cipta dilindungi IPB, tahun 2007

