

ANALISIS PERBANDINGAN TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMECAHAN SAHAM

*(Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode
2007-2011)*



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Andi Pramana
NIM C2A008013

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Andi Pramana
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008013
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)**
Dosen Pembimbing : Drs. Wisnu Mawardi, M.M.

Semarang, 07 Juni 2012

Dosen Pembimbing

(Drs. Wisnu Mawardi, M.M.)

NIP. 196507171999031008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Andi Pramana
Nomor induk Mahasiswa : C2A008013
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMECAHAN SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 Juni 2012

Tim Penguji

1. Drs. Wisnu Mawardi, M.M (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
3. Drs. H. Mustafa Kamal, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)** adalah benar hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Juni 2012

Yang membuat pernyataan,

(Andi Pramana)

NIM : C2A008013

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

- Berangkat dengan penuh keyakinan, Berjalan dengan penuh keikhlasan, Istiqomah dalam menghadapi cobaan
- Tidak ada masalah yang tidak bisa diselesaikan selama ada komitmen diri sendiri untuk menyelesaikannya.

Persembahan

Skripsi ini kupersembahkan untuk keluarga dan Sahabatku

ABSTRACT

Stock split is one kind of corporate action implemented by companies in order to rearrange stock price to be a more liquid range and provide more positive signal to investor. The purpose of this research is to analyze the differences of trading volume activity and abnormal return before and after stock split event, so that investors could use this event to gain benefit.

This research uses event study method to observe average trading volume activity, and abnormal return, within five days before and after event date. This research uses secondary data that collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007 up to 2011, IDX Statistics 2011 and www.idx.co.id. The data used in research were taken from : announcement date of stock split applied as event date (t_0), daily closing price, indeks daily closing of the companies applying stock split within observation period (IHSG), the amount of daily traded share and the amount of listed share. There are 30 sampels for this research. They are stocks of the companies which implemented stock split policy within 2007 up to 2011 and which have been listed in BEI.

Results of the study show that there are significant differences of trading volume activity before and after event. And there are no significant differences of abnormal return before and after event.

Keyword: stock split, trading volume activity, abnormal return, event study.

ABSTRAKSI

Pemecahan saham adalah salah satu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dengan tujuan mengatur kembali harga saham agar berada pada kisaran yang lebih likuid serta memberikan sinyal yang berkualitas pada investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* serta *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga investor dapat memanfaatkan pengumuman pemecahan saham untuk mendapatkan keuntungan.

Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata rata *trading volume activity* dan *abnormal return* selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2007 sampai dengan 2011, *IDX Statistics 2011* dan www.idx.co.id. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date (t_0), harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share*. Sampel yang digunakan berjumlah 30 yang adalah saham saham dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama tahun 2007 - 2011 dan terdaftar dalam BEI.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata Kunci : pemecahan saham, trading volume activity, abnormal return, *event study*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, serta kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan lancar. Penulisan skripsi dengan judul “**Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham**”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesaikannya skripsi ini terutama kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi. Akt. Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan penulis menjadi Mahasiswa di Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP.
2. Bapak Wisnu Mawardi, S.E.,M.M. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktunya untuk memberikan arahan serta kesabarannya selama penulisan skripsi ini.
3. Ibu Andriyani S.E.,M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan banyak nasihat serta arahan selama penulis menempuh studi ini.
4. Segenap dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan ilmu serta pengalamannya kepada penulis.

5. Kedua orang tua, Bapak Purnawan Sahli dan Ibu Diah Wahyuningsih tercinta, yang selalu memberikan dukungan, motivasi serta doa yang tidak pernah berhenti untuk kesuksesan anak-anaknya.
6. Saudara-saudaraku, Ryan, Rio, Gia, Nungky, Nindi yang telah memberikan semangat dan doanya.
7. Sahabat-sahabat yang senantiasa selalu ada Ardan, Ria, Sasa, Vena, Iman, Gilar, Muslim, Iguh, Widya dan semua yang tidak bisa disebut satu persatu, terima kasih sahabat sudah memberikan semangat selama ini.
8. Teman-teman Manajemen 08, mulai dari C2A008001 sampai C2A008257. Terima kasih atas kebersamaannya 4 tahun ini.
9. Teman-teman dari Kondalas serta KKN Tim II Desa Kemiriombo Terimakasih untuk kebersamaannya.
10. Seluruh staf FEB UNDIP (TU, Perpustakaan, Simaweb)
11. Seluruh pihak yang telah berkontribusi yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih yang sebesar-besarnya.

Semarang, 7 Juni 2012

Andi Pramana

C2A008013

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Kegunaan Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Pasar Modal.....	14
2.1.2 Pasar Modal yang Efisien.....	15
2.1.3 Arti Penting Informasi.....	17
2.1.4 Pemecahan Saham.....	17
2.1.5 Jenis-Jenis Pemecahan Saham.....	18
2.1.6 Teori Pemecahan Saham.....	19
2.1.7 Trading Volume Activity.....	21
2.1.8 Abnormal Return.....	22
2.1.9 Event Study.....	23
2.2 Penelitian Terdahulu.....	24
2.3 Kerangka Pemikiran.....	27
2.3.1 Perbandingan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham.....	27
2.3.2 Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham.....	28
2.4 Hipotesis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	31
3.1.1 Variabel Penelitian.....	31
3.1.2 Definisi Operasional variabel.....	32
3.2 Populasi dan Sampel.....	32
3.2.1 Populasi.....	32
3.2.2 Sampel.....	33
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	34

3.4 Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5 Metode Analisis.....	35
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	36
3.5.2 Uji Normalitas.....	37
3.5.3 Uji Hipotesis.....	37
3.5.3.1. Paired Sample T-Test.....	38
3.5.3.2. Wilcoxon Signed Rank Test.....	39
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	41
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	41
4.1.1. Gambaran Perusahaan yang Dijadikan Sampel.....	41
4.2 Analisis Data.....	42
4.2.1 Analisis Deskripsi Statistik.....	42
4.2.2 Uji Normalitas.....	44
4.2.2.1 Uji Normalitas Data Pada Variabel TVA...	45
4.2.2.2 Uji Normalitas Data Pada Variabel Abnormal Return.....	46
4.3 Pengujian Hipotesis.....	46
4.3.1 Uji <i>Wilcoxon</i> Pada Variabel TVA.....	47
4.3.2 Uji <i>Wilcoxon</i> Pada Variabel Abnormal Return.....	49
4.4 Pembahasan.....	51
4.5 Interpretasi Hasil.....	52
BAB V PENUTUP.....	55
5.1 Kesimpulan.....	55
5.2 Implikasi Penelitian.....	56
5.2.1 Implikasi Teoritis.....	56
5.2.2 Implikasi Manajerial.....	57
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	57
5.4 Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59
LAMPIRAN.....	63

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 1.1	Rata-rata Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split Periode 2007-2011	8
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1	Definisi Operasional dan Variabel	32
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan.....	34
Tabel 4.1	Profil Perusahaan Sampel.....	42
Tabel 4.2	Deskriptif Statistik.....	43
Tabel 4.3	Perubahan Rata-rata Mean TVA dan Abnormal Return pada Periode Sebelum dan Sesudah Stock Split.....	44
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas TVA	45
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas Abnormal Return	46
Tabel 4.6	Hasil Uji Wilcoxon Terhadap TVA	47
Tabel 4.7	Hasil Uji Wilcoxon Terhadap Abnormal Return.....	49
Tabel 4.8	Hasil Uji t Abnormal Return Periode Pemecahan Saham..	50
Tabel 4.9	Rangkuman Hasil Uji Wilcoxon	51

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata TVA Pada Periode Pemecahan Saham.....	48
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata Abnormal Return Pada Periode Pemecahan Saham.....	49

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A PERHITUNGAN DATA.....	64
LAMPIRAN B UJI NORMALITAS DAN WILCOXON.....	76
LAMPIRAN C ANALISIS DESKRIPTIF.....	80
LAMPIRAN D DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL.....	82

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan suatu sarana bagi perekonomian yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal untuk menghimpun dana. Pasar modal juga merupakan mediator untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) untuk melakukan seluruh aktivitas perdagangan. Investor menentukan dan memilih pada perusahaan mana mereka akan menanamkan modalnya dengan tujuan memperoleh keuntungan maksimal melalui permintaan dan penawaran saham yang terjadi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Nilai harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar menyebabkan jumlah permintaan akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai terlalu rendah, jumlah permintaan akan meningkat. Tingginya harga saham tersebut dapat mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham yang tinggi akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru.

Investasi di pasar modal mengandung unsur ketidakpastian atau resiko yang akan dihadapi. Apabila investor mengharapkan tingkat

keuntungan yang tinggi, maka mereka harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Untuk mengurangi ketidakpastian dan resiko dari investasi tersebut, maka para investor membutuhkan informasi yang lengkap dan sesuai dengan kondisi di pasar modal.

Menurut Suad Husnan (1992), pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang tersedia secara luas dan murah untuk para investor dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut.

Salah satu informasi yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal adalah pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar ataupun harga yang berlaku di pasar. Dengan adanya pengaruh yang timbul tersebut, maka pemecahan saham termasuk dalam *corporate action*. Beberapa kebijakan yang termasuk dalam *corporate action* selain pemecahan saham diantaranya adalah *Right issue*, pembagian saham bonus, pembagian deviden dalam bentuk stock ataupun cash, *Initial Public Offering*, dan *Additional Listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari warrant, rights ataupun obligasi.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah suatu aksi yang dilakukan perusahaan yang *go public* untuk mengubah jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Investor menganggap pengumuman pemecahan saham sebagai informasi yang dapat membantu mereka dalam menetapkan keputusan. Dengan pemecahan saham maka harga saham akan

menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dan menarik minat investor. Hal ini akan menimbulkan peningkatan permintaan saham tersebut.

Secara sederhana pemecahan saham (*stock split*) berarti memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga saham sebelum pemecahan saham.

Menurut Marwata (2001), pemecahan saham (*stock split*) berarti memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Pemecahan saham menyebabkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah modal. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelum pemecahan tersebut.

Dengan adanya pemecahan saham, maka investor akan menerima tambahan jumlah saham namun proporsi kepemilikan perusahaannya tidak berubah. Harga pasar saham tersebut akan menurun sehingga total nilai saham yang dipegang tetap sama. Dengan tidak adanya perubahan nilai saham maka dalam hal ini pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis (Van Home dan Wachowicz, 1997).

Oleh karena itu pemecahan saham dapat dikatakan sebagai kosmetika, dalam arti bahwa tindakan tersebut merupakan upaya pemolesan saham supaya kelihatan lebih menarik di mata investor walaupun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Pemecahan saham dapat menimbulkan efek fatamorgana bagi investor dimana investor seakan-akan merasa menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah

yang lebih banyak (Marwata, 2001). Namun, dalam kenyataannya banyak peristiwa pemecahan saham di pasar modal memberikan indikasi dan bukti bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal.

Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk menjaga agar sahamnya berada pada kisaran perdagangan yang optimal (*optimal trading range*) dan untuk membawa dan menyampaikan informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas. Perusahaan dapat menggunakan informasi pemecahan saham tersebut untuk meyakinkan pelaku pasar modal mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan kepada publik. Martono dan Harjito (2003) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif pada harga saham yang disebabkan oleh pemecahan saham. Pengaruh informasi pemecahan saham tersebut menyatakan bahwa sahamnya dinilai lebih rendah, namun seharusnya setelah adanya pemecahan saham, nilai sahamnya menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu, pasar memandang bahwa pemecahan saham merupakan indikator yang mengarahkan adanya peningkatan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham juga untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu tinggi sehingga dapat menarik banyak pembeli. Selain itu tujuan pemecahan saham berkaitan dengan *signalling theory* dimana terdapat informasi yang asimetri antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada

pasar tentang ekspektasinya di masa depan. Brennan dan Hughes, 1991 (dalam Sri Fatmawati, et, al, 1999) menyatakan bahwa investor tertarik berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dimana hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*.

Dengan adanya sinyal positif yang diterima investor sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut maka akan meningkatkan jumlah transaksi saham setelah pemecahan saham yang berdampak terhadap tingkat likuiditas.

Likuiditas suatu saham merupakan cepat lambatnya saham tersebut dapat diperjualbelikan. Saham yang likuid berarti saham tersebut sering diperdagangkan. Likuiditas tersebut dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activities* (TVA). Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat.

Pemecahan saham memang tidak memberikan nilai ekonomis. Namun, perusahaan tetap melakukan pemecahan saham. Beberapa hipotesis dan penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan melakukan *stock split*. Hasil penelitian memberikan hasil yang tidak konsisten. Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai dampak terhadap saham, namun ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa ternyata *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan

Menurut Baker dan Gallanger (dikutip dari Marwata, 2001) salah satu tujuan *stock split* adalah untuk mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal sehingga meningkatkan likuiditas. Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan pula oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) menyatakan bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Hal ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa *stock split* hanya merupakan kosmetika serta tidak memiliki nilai ekonomis.

Dolley, 1993 (dalam Sri Fatmawati, et al, 1999) melakukan survey tentang pemecahan saham dengan menggunakan sampel 88 perusahaan. Hasil survey menunjukkan bahwa tujuan utama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga dapat terdistribusi secara lebih luas. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan *trading range theory*. Menurut *trading range theory*, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan. Dengan melakukan pemecahan saham, likuiditas semakin meningkat, sehingga semakin banyak investor pula yang mampu bertransaksi (Marwata, 2001).

Penelitian tentang tujuan pemecahan saham untuk meningkatkan likuiditas saham yang diproksi pada volume perdagangan saham juga dilakukan oleh beberapa peneliti dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)

terhadap perusahaan yang terdaftar pada BEJ menghasilkan kesimpulan rata-rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Leung, et al (2005), di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat sebelum pemecahan saham dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Penelitian tentang *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pemecahan saham diteliti oleh Leung, et al, (2005) di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007). Penelitian yang dilakukan terhadap 15 perusahaan yang *listed* di BEJ dengan periode pengamatan antara tahun 2005 sampai dengan 2006 membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2000). Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Berikut ini adalah data rata-rata return saham pada perusahaan sampel yang melakukan pemecahan saham tahun 2007-2011. Sebagai pembanding

rata-rata sebelum dan sesudah pemecahan saham yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pemecahan saham.

Tabel 1.1

Rata-Rata Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* Periode 2007-2011

Tahun	Return Saham	
	Rata-Rata Sebelum	Rata-Rata Sesudah
2007	1,67%	-2,15%
2008	0,07%	-8,27%
2009	1,55%	0,33%
2010	1,30%	-0,14%
2011	-0,26%	0,91%

Dari data diatas dilihat bahwa rata-rata return saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham, pada periode setelah pemecahan saham justru mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *fenomena gap* dimana terjadi perbedaan teori dengan kenyataannya. Pemecahan saham seharusnya dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan meningkatkan likuiditas dan return saham.

Adanya perbedaan dari beberapa hasil penelitian (*research gap*) tentang perubahan dan perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* serta adanya *fenomena gap*, maka penulis ingin meneliti lebih lanjut tentang **“ANALISIS PERBANDINGAN TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMECAHAN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG**

TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011)”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas terdapat *fenomena bisnis* dan *research gap* yang terjadi dalam penelitian ini.

Fenomena bisnis dalam penelitian ini didapat dari fenomena yang terjadi antara teori dengan faktanya dimana tujuan utama perusahaan melakukan pemecahan saham berkaitan dengan *trading range theory* dan *signaling theory* dimana perusahaan menjaga agar saham berada pada kisaran harga yang optimal sehingga dapat meningkatkan likuiditas dan dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor sehingga pemodal tertarik untuk menanamkan modalnya dan dapat meningkatkan return dan memperoleh abnormal return yang positif. Namun pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa TVA dan return saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami penurunan setelah pemecahan saham.

Research gap dalam penelitian ini terlihat dari hasil penelitian tentang pemecahan saham yang berbeda-beda yang pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua kelompok. Yang pertama adalah *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis dan hanya sebagai kosmetik saja. Dan yang kedua, *stock split* sebagai aksi yang dapat memberi efek nyata terhadap perdagangan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) tentang tujuan pemecahan saham untuk meningkatkan likuiditas saham yang diproksi pada volume perdagangan saham terhadap perusahaan yang

terdaftar pada BEJ menghasilkan kesimpulan rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Leung, et al (2005), di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat sebelum pemecahan saham dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Leung, et al, (2005) meneliti tentang *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pemecahan saham di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007). Penelitian yang dilakukan terhadap 15 perusahaan yang *listed* di BEJ dengan periode pengamatan antara tahun 2005 sampai dengan 2006 membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2000). Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan fenomena bisnis dan perbedaan hasil penelitian (research gap) yang terjadi, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai

berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham?

I.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan setelah pemecahan saham.
2. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pemecahan saham

I.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, khususnya pihak-pihak yang terkait didalam pasar modal. Pihak-pihak yang dimaksud adalah:

1. Bagi Penanam Modal atau Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi tambahan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penginvestasian dana dalam perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor, maka resiko yang ditanggung investor akan semakin kecil.

2. Bagi Perusahaan atau Emiten

Sebagai sumber informasi untuk memberikan penjelasan tentang

dampak pemecahan saham terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas sehingga dapat dipergunakan sebagai dasar penentu kebijakan perusahaan.

3. Bagi Peneliti lain

Sebagai bahan perbandingan didalam pendidikan dalam mempelajari teori pasar modal dengan kenyataan di Indonesia serta memperluas wawasan terhadap pasar modal terutama mengenai pemecahan saham.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah yaitu pemecahan saham berpengaruh terhadap harga saham, volume perdagangan saham dan abnormal return saham, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan beberapa teori pemecahan saham yang dapat dijadikan kerangka/landasan penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang variabel dan definisi operasional, sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Pada bab ini akan digunakan deskripsi objek penelitian, analisis serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini akan diuraikan tentang kesimpulan dan hasil penelitian serta saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dimana para investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga. Menurut Robert Ang (1997), pasar modal adalah suatu situasi di mana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran satu komoditas atau kelompok komoditas. Sedangkan menurut Sunariyah (1997) pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan sahan-saham, obligasi-obligasi dan sejenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek baik itu pemerintah ataupun swasta.

Modal yang diperoleh dari pasar modal dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Di pasar modal yang diperjualbelikan adalah kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang suatu perusahaan. Kepemilikan tersebut dapat berupa saham atau surat pernyataan utang lainnya yang berjangka panjang (Pandji, 2001). Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi. Peran pasar modal sebagai alat untuk mengalokasikan sumberdaya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana menilai pasar modal sebagai alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal yang diperoleh

dari sarana lainnya seperti perbankan karena modal yang diperoleh dari pasar modal, selain lebih mudah diperoleh, juga biaya yang diperlukan lebih murah (Pandji, 2001).

2.1.2 Pasar Modal yang Efisien

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Sedangkan menurut Suad Husnan (1992) pasar modal yang efisien adalah pasar di mana informasi yang tersedia secara luas, murah untuk para investor, dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga sekuritas-sekuritas tersebut.

Pasar modal efisien terbagi menjadi tiga tingkat (Pandji, 2001), yaitu :

1. Pasar efisien bentuk lemah (weak form)

Adalah suatu pasar modal dimana harga saham sekarang merefleksikan semua informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan dimasa lalu). Lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut tidak bisa langsung digunakan untuk memprediksi perubahan dimasa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saham saat ini. Berbagai kecenderungan harga dapat ditemukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu. Jadi, pasar modal efisien bentuk lama, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (semi strong)

Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti earning, deviden, pengumuman stock split, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) sampai ke masyarakat keuangan. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jadi semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan. Jadi dapat disimpulkan dalam pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat berharap akan mendapatkan abnormal return jika strategi yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Pasar efisien bentuk kuat (strong form)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisien pasar yang tertinggi (konsep pasar yang tertinggi). Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (private information), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak akan ada seorang investorpun yang bisa memperoleh abnormal return. Private Information adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi.

2.1.3 Arti Penting Informasi

Informasi yang diterima di pasar akan terproyeksi pada harga-harga surat berharga. Pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan harga tersebut. Informasi tersebut sangat dibutuhkan oleh para investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi. Dengan informasi tersebut memberikan pandangan para investor mengenai perusahaan yang mereka pilih untuk menginvestasikan dananya tentang bagaimana prospek perusahaan ke depannya serta harapan keuntungan yang diperoleh secara maksimal dengan risiko yang dihadapi seminimal mungkin.

2.1.4 Pemecahan saham (*stock split*)

Salah satu informasi penting yang dibutuhkan oleh investor yaitu mengenai informasi pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi, pemecahan saham merupakan pemecahan sejumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Menurut Jogiyanto (2000), pemecahan saham atau *stock split* adalah memecah lembar saham menjadi n lembar saham sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Sedangkan menurut Robert Ang (1997), pemecahan saham merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh emiten dengan memecah nilai sahamnya menjadi nilai nominal yang lebih kecil.

Pemecahan saham juga diartikan sebagai tindakan memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil dan jumlah lembar saham menjadi banyak.

Pemecahan saham dikatakan tidak mempunyai nilai ekonomis dan hanya memberi efek fatamorgana bagi investor karena pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan (Van Home dan Wachowicz, 1997). Pemecahan saham hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai pari saham. Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas dan menciptakan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan kepada publik.

2.1.5 Jenis-jenis pemecahan saham

Pemecahan saham yang dapat dilakukan oleh emiten dibagi menjadi dua jenis pemecahan (Ediwijaya dan Indriantoro, 1999), yaitu:

1. Pemecahan Naik (*Split Up*)

Pemecahan naik atau *Split up* merupakan penurunan nilai nominal saham dan menambah jumlah saham yang beredar. Pemecahan naik dilakukan apabila harga saham terlalu tinggi, sehingga harga saham tersebut harus diturunkan untuk mencapai kisaran harga tertentu. Misalnya, pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4 dan 1:10 .

2. Pemecahan Turun (*split down*)

Pemecahan turun atau *split down* merupakan peningkatan nilai

nominal per saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya, pemecahan saham dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1

Pemecahan saham yang dilakukan di Indonesia selama ini hanya pemecahan saham naik dan belum pernah melakukan pemecahan saham turun.

2.1.6 Teori Pemecahan Saham (Stock split)

Latar belakang perusahaan melakukan stock split dapat dijelaskan oleh dua teori (Mason dan Roger, 1998 dalam Rohana, Jeannet, Mukhlisin, 2003) yaitu *Trading Range Theory* dan *Signalling Range Theory*.

1. *Trading Range Theory*

Trading Range Theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Manajemen menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik untuk diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. (McNicholes, et, al, 1990 dalam Khomsiyah, 2001). Hal ini diharapkan semakin banyak investor yang akan terlibat dalam perdagangan. Dengan adanya *stock split*, harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi (Ikenberry et.al, 1996). *Trading Range Theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga

saham tidak terlalu mahal. Di mana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga (*optimal range*) yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga banyak pelaku pasar modal yang tetap memperjualbelikan saham tersebut sehingga kondisi ini pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

Dengan pemecahan saham maka harga saham akan lebih rendah, sehingga lebih banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut, secara otomatis aktivitas perdagangan saham juga meningkat. Dengan meningkatnya aktivitas perdagangan saham, maka menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham meningkat.

2. Signaling Theory

Signalling Theory menyatakan bahwa terdapat informasi asimetri yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya (Pramastuti, 2007). Dalam hal ini terjadi pada manajemen yang memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor. Informasi yang diterima dapat ditanggapi secara berbeda oleh investor. Kondisi perusahaan yang berbeda juga berpengaruh pada tanggapan investor. Perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang lebih baik akan lebih mudah mendapat kepercayaan dari investor. Namun untuk perusahaan dengan kondisi yang sebaliknya tentu tidak sama dalam memperoleh kepercayaan investor. (Bhattacharya & Dittmar, 2001)

Pemecahan saham memberikan sinyal yang positif karena

manajer perusahaan menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya sehingga dapat meyakinkan investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut. Pernyataan ini sesuai dengan yang ditemukan oleh Brennan & Hughes, 1991 (dalam Winarso, 2004) bahwa pemecahan saham yang dilakukan oleh emitem mengandung biaya yang akan ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai kinerja baik saja yang dapat menanggung biaya tersebut.

2.1.7 Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan, 1992). Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. (Marwan Asri dan Faisal, 1998)

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat

volume penawaran dan permintaan 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 terhadap naiknya harga atau *return* saham.

Menurut Robert Ang (1997), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Dimana volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

2.1.8 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Robert Ang, 1997). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Abnormal return yang positif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa *stock split*, *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor. Dan sebaliknya, bila abnormal return setelah pemecahan saham negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang didapat investor dibawah normal.

Penelitian Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan model

Market Adjusted Model.

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut.

Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

$$Arit = Rit - Rmt$$

Dimana :

$$Arit = \text{abnormal return saham } i \text{ pada hari ke } t$$

$$Rit = \text{actual return saham } i \text{ pada hari ke } t$$

$$Rmt = \text{Return pasar, yang dihitung dengan rumus:}$$

$$Rmt = \frac{(IHSgt - IHSgt-1)}{IHSgt-1}$$

2.1.9 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari/mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2000). Menurut Peterson (dalam Marwan dan Faizal 1998), *event study* tentang saham adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk

mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tersebut. Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan mengukur kandungan informasi dan hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Kandungan informasi yang diuji dimaksudkan untuk mengetahui reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan harga, volume perdagangan saham dan *abnormal return*.

Informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah pengumuman pemecahan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Pengumuman pemecahan saham sebagai informasi yang diberikan kepada pasar merupakan t_0 dalam event study pada penelitian ini.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pemecahan saham telah beberapa kali dilakukan oleh para peneliti, antara lain yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (2000) yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) menyimpulkan bahwa harga saham mengalami penurunan secara

signifikan pada periode setelah pemecahan saham namun rata-rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (2000). Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa harga saham mengalami peningkatan pada periode setelah pemecahan saham dan terjadi perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return* dilakukan oleh Leung, et al (2005) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return di sekitar tanggal pemecahan saham. Tabel 2.1 di bawah ini merupakan hasil ringkasan penelitian terdahulu tentang pemecahan saham.

Tabel 2.1 di bawah ini merupakan hasil ringkasan penelitian terdahulu tentang pemecahan saham.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian dan peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Pengaruh <i>stock split</i> terhadap likuiditas, return saham di BEJ (Wang Sutrisno, 2000)	Volume perdagangan saham dan <i>abnormal return saham</i>	Uji beda dua rata-rata	Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> saham

			sebelum dan sesudah pemecahan saham
Pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham (Ellen Rusliati dan Esti Nur Farida,2009)	Bis ask spread dan <i>abnormal return</i>	Uji beda dua rata-rata	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara bid ask spread maupun <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pemecahan saham
Pengaruh <i>stock split</i> terhadap likuiditas saham di BEJ (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999)	Harga saham, volume perdagangan saham, <i>Bid ask spread</i>	Uji beda dua rata-rata	Tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham serta ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham
Pengaruh <i>stock split</i> terhadap <i>abnormal return</i> saham, harga saham, aktivitas perdagangan, <i>spread</i> dan <i>depth</i> (Leung et al, 2005)	<i>abnormal return</i> saham, harga saham, aktivitas perdagangan, <i>spread</i> dan <i>depth</i>	Uji beda dua rata-rata	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> saham dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Analisis pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI I (Gusti Ayu, 2010)	Volume perdagangan saham dan <i>abnormal return saham</i>	<i>Wilcoxon signed rank test</i>	Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham
Pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham dan <i>abnormal return</i> (Ernie Hendrawaty, 2007)	Harga saham dan <i>abnormal return</i>	Uji beda dua rata-rata	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham

Sumber : dari berbagai jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Perbandingan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah

Pemecahan Saham

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan Trading Volume Activity (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang

diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Copeland, 2002).

Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (2002), semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat.

H1 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

2.3.2 Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

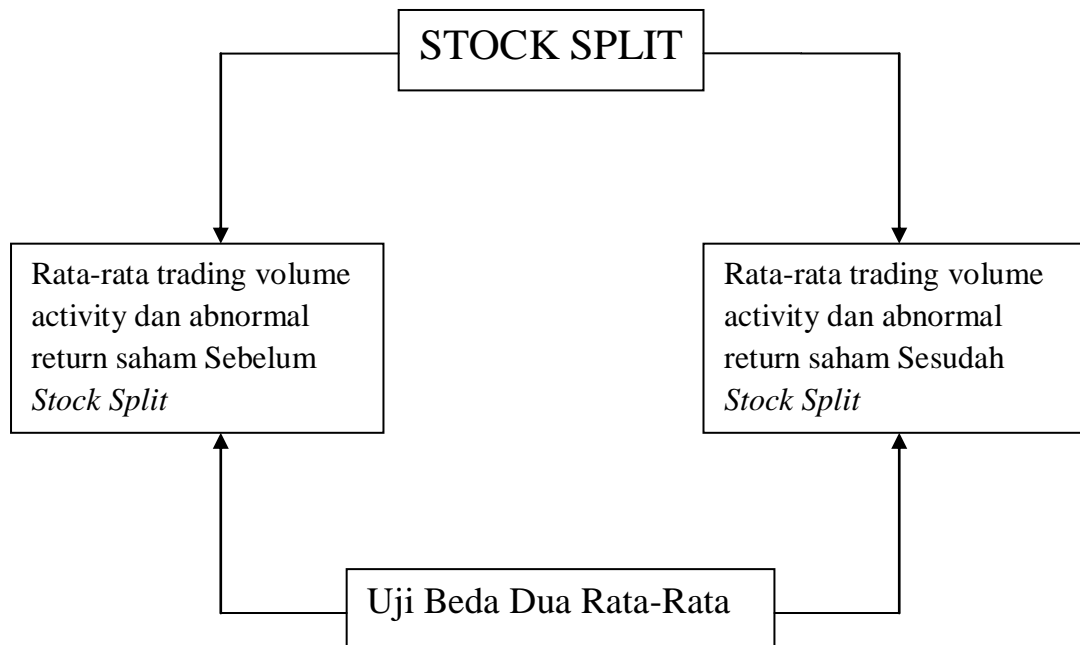
Perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dapat ditafsirkan sebagai petunjuk/sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang, dimana harga saham yang

tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Marwata (2000) menyatakan bahwa harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh abnormal return bagi investor. Abnormal return ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan return pasar yang diperoleh dari selisih IHSG pada waktu tertentu dengan IHSG sebelumnya. Bila abnormal return saham yang diperoleh setelah melakukan pemecahan saham terjadi penurunan, hal ini berakibat pada abnormal return yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*.

H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat di susun kerangka pemikiran teoritis seperti gambar berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Wang Sutrisno (2000), Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan analisis terhadap teori-teori yang sudah ada, yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*, serta penelitian terdahulu tentang implementasi teori-teori terhadap peristiwa pemecahan saham, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2009), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Beberapa jenis variabel di antaranya yaitu, variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen. Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau variabel yang merupakan akibat dari variabel independen.

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham dan *abnormal return*. Sedangkan pemecahan saham (*stock split*) dalam penelitian ini sebagai variabel independen yang merupakan suatu pengumuman dan akan diteliti pengaruhnya terhadap dua variabel dependen tersebut.

3.1.2. Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari ketidakjelasan makna variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, maka dipaparkan definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional dan Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Volume Perdagangan Saham (<i>Trading Volume Activity</i>)	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar	$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
2	Abnormal return	Selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi masing2 saham	$Arit = Rit - Rmt$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki ciri dan karakteristik yang sama. Penentuan spesifikasi populasi dalam suatu penelitian mutlak dilakukan agar penelitian dapat dilakukan dengan terarah dan sistematis. Populasi adalah jumlah obyek (satuan-satuan atau individu-

individu) yang karakteristiknya hendak diduga (J. Supranto, 1998). Populasi dari penelitian berjumlah 41 perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011.

3.2.2 Sampel

Sampel yang digunakan untuk penelitian ini berjumlah 30. Teknik pengambilan data dilakukan secara *purposive sampling*. Kriteria kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut *listing* di BEI selama tahun 2007 - 2011.
2. Mengumumkan kebijakan *stock split* periode 2007-2011.
3. Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.
4. Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 7 hari seputar pemecahan saham.
5. Datanya tersedia secara lengkap.

Tabel 3.1
Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Stock split
1	PT Jaya Pari Steel	12-Des-07
2	PT Lippo Karawaci	26-Des-07
3	PT Pakuwon Jati	19-Sep-07
4	PT Sorini Agro	22-Agt-07
5	PT Hade Capital	10-Sep-07
6	PT AKR Corporindo	27-Jul-07
7	PT Davomas Abadi	28-Mei-07
8	PT Himpuss Intermoda	11-Sep-07
9	PT Delta Dunia	15-Apr-08
10	PT Bank Central Asia	28-Jan-08
11	PT Panorama Sentra Wisata	11-Feb-08
12	PT Berlina	4-Agt-08
13	PT Timah	8-Agt-08
14	PT Island Concept	10-Des-08
15	PT Panin Sekuritas	21-Jan-08
16	PT Vale Indonesia	15-Jan-08
17	PT Suryanti	12-Mar-08
18	PT Citra Tubindo	07-Jan-09
19	PT Arwana Citra Mulia	11-Sep-09
20	PT Choroen Pokpkon Indonesia	08-Des-10
21	PT Intiland Development	26-Jul-10
22	PT Tunas Ridean	17-Jun-10
23	PT Ciputra Development	15-Jun-10
24	PT Malinda Feedmil	15-Jun-11
25	PT Capital Investment	11-Jul-11
26	PT Surya Semesta	07-Jul-11
27	PT Intraco Penta	06-Jun-11
28	PT Bank Tabungan Pensiun	28-Mar-11
29	PT London Sumatra Indonesia	25-Feb-11
30	PT Bank Rakyat Indonesia	11-Jan-11

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007- 2011. Data data tersebut diantaranya :

1. Tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date (t_0)
2. Harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum pengumuman *stock split* dan lima hari sesudah pengumuman *stock split*.
3. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian.
5. Jumlah saham yang beredar atau *listed share*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2007 - 2011 , *IDX Statistics 2011*, www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan di catat berdasarkan jendela peristiwa (*event window*) sebelum dan sesudah pemecahan saham.

3.5. Metode Analisis

Metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T Test* atau *Wilcoxon Signed Rank* tergantung dengan distribusi datanya, analisis

dilakukan dengan menggunakan bantuan program *software* SPSS 16.0. Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis statistik deskriptif terlebih dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Kemudian tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis parsial untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T-Test* apabila data berdistribusi normal dan model uji analisis *Wilcoxon Signed Rank* apabila data berdistribusi tidak normal. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α), menurut Ghozali (2006) nilai alfa yang umum dipakai adalah 0,05 dan 0,01, kemudian pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau 5%. Penjelasan tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dari volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham ditinjau dari perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik atau turun) dari volume perdagangan saham dan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

3.5.2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Uji statistik *kolmogorov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *asymptotic sig* < tingkat keyakinan. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sampel t-test*). Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon sign rank test*)

3.5.3. Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan dalam pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* yang lebih sesuai digunakan. Kedua model uji beda tersebut populer digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan setelah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode

pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah peristiwa *stock split*. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol (H_0) diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nolnya (H_0) ditolak, berarti hipotesis alternatifnya diterima.

3.5.3.1. Paired Sample T-Test (Uji T Sampel Berpasangan)

Paired Sampel T Test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan. Langkah-langkah pengujian uji t untuk pengujian sampel berpasangan sebagai berikut :

1. Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan setelah.
2. Mengitung total d ($\sum d$), lalu mencari mean d yaitu $\frac{\sum d}{n}$.
3. Menghitung d- (d rata rata), kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.
4. Mencari standar deviasi (Sd^2) dengan rumus sebagai berikut :

$$Sd = \left(\frac{1}{n-1}\right) \times [\text{Total} (d - d \text{ rata-rata})^2]$$

5. Menghitung t hitung dengan rumus : $t = \frac{(X1-X2)}{Sd/\sqrt{n}}$

Keterangan :

($X_1 - X_2$) : rata-rata hitung pengamatan atau sampel untuk X_1 pengamatan sebelum dan X_2 pengamatan sesudah

Sd : Standar deviasi sampel

n : Jumlah pengamatan sampel

6. Menentukan Hipotesis : H_0 diterima bila $T_0 \geq T$, H_1 ditolak bila $T_0 < T$

Sebagai catatan, jika terdapat perbedaan pada hasil uji tersebut, maka kemudian dilihat rata-rata mana yang lebih tinggi dengan melihat nilai *mean* pada *paired samples statistic*, atau pada *t* hitung, *t* hitung positif berarti rata-rata volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum *stock split* lebih tinggi daripada sesudah *stock split*, dan sebaliknya *t* hitung negatif berarti rata-rata volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum *stock split* lebih rendah daripada sesudah *stock split* (duwiconsultant.blogspot.com).

3.5.3.2. Wilcoxon Signed Rank Test

Uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan setelah pelaksanaan *stock split*.

Menurut Ghozali (2006), uji ini memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antara dua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil.

Prosedur pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* menurut Hasan (2005) diuraikan sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah sama (tidak ada perbedaan nyata antara pasangan data)

H_1 : Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah berbeda (ada perbedaan nyata antara pasangan data)

2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabelnya

Pengujian dapat berbentuk satu sisi atau dua sisi.

3. Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $T_0 \geq T$

H_1 ditolak apabila $T_0 < T$

4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T_0)

Tahap-tahap pengujian adalah sebagai berikut :

a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data

b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang

1) Angka 1 (satu) untuk beda yang terkecil, dan seterusnya

2) Jika terdapat beda yang sama, diambil rata-ratanya

3) Beda nol tidak diperhatikan

c. Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang.

d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif

e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0 .

5. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak.