

PENGARUH PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM TERHADAP *ABNORMAL RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA*

Gede Pujaastawan¹
Anak Agung Gede Suarjaya²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: gede.pujaastawan@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui efisien pasar berdasarkan perolehan *abnormal return* selama periode peristiwa pemecahan saham. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Sampel diambil menggunakan metode sensus, yaitu sebanyak 16 emiten. Jenis data yang digunakan yaitu data kuantitatif dan kualitatif yang diperoleh dari sumber sekunder yang dikumpulkan dengan metode observasi *non partisipant*. Dalam menguji kandungan informasi, penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Pengujian-t (*t-test*) digunakan untuk mengukur signifikansi *abnormal return* yang terjadi. Hasil analisis menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pada saat periode peristiwa pemecahan saham (hari t-3 sampai hari t+3) yang ditunjukkan oleh tidak signifikannya *abnormal return*. Hal tersebut terjadi karena dua hal, yaitu pasar sedang dalam kondisi efisien secara informasi bentuk setengah kuat atau karena kurangnya kandungan informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi, sehingga menyimpulkan pasar efisennya tidak terjawab.

Kata kunci: efisiensi pasar, *abnormal return*, pemecahan saham.

ABSTRACT

This research aims to know market efficiency based on abnormal return during stock split. Population on this research is any companies performing stock split and registered at Indonesia Stock Exchange in 2015. Sample are taken using census method, that is 16 emitens. The type of data used is quantitative and qualitative data obtained from secondary sources collected by the observation non partisipan method. In testing on information data, research using event study approach. T-test is used to measure significance of abnormal return happened. Analysis result indicates that market does not react on period of stock split (day t-3 to day t+3) indicated by insignificance abnormal return. This happened because of two things, market is in information efficiency condition with semistrong form or less of information data causing market does not react, so it conclude efficient market does not response.

Key word: market efficiency, *abnormal return*, stock split

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar keuangan yang semakin dikenal masyarakat selain perbankan. Peran strategis pasar modal adalah sebagai sumber pembiayaan bagi investasi khususnya dalam dunia usaha. Pasar modal akan menghimpun dana dari pihak yang berkelebihan dana (investor) untuk pihak yang membutuhkan dana (emiten). Dana yang mengalir antara pihak investor dan emiten melalui mekanisme pasar modal sangat mendukung kemajuan pembangunan nasional. Pasar modal merupakan pasar bagi berbagai sekuritas jangka panjang yang dapat diperjual belikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh pihak swasta. Menurut Tandilin (2010:26), pasar modal adalah tempat memperjualbelikan sekuritas yang mempertemukan pihak yang berkelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Sekuritas merupakan bukti utang piutang atau tanda kepemilikan modal yang berbentuk surat berharga yang dapat diperdagangkan. Di pasar modal, umumnya sekuritas yang diperdagangkan memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

Saham merupakan sekuritas yang paling dikenal dan diminati oleh investor di pasar modal. Menurut Wiagustini (2014:237), saham adalah merupakan bukti tanda penyertaan atau pemilikan seseorang maupun badan dalam suatu perusahaan. Investor akan mengumpulkan informasi-informasi yang tersedia mengenai saham tersebut untuk dianalisa sebelum memutuskan untuk membelinya. Informasi mengenai kinerja saham tersebut dapat diperoleh dari masa lalu, periode saat ini maupun dari opini yang terbentuk di pasar. Informasi-informasi tersebut yang nantinya akan dapat memengaruhi pergerakan harga

saham. Akibat dari analisis dan interpretasi nilai saham yang dilakukan investor, ada kemungkinan harga saham mengalami pergerakan ke harga keseimbangan baru. Menurut Jogiyanto (2015:585), apabila pasar menunjukkan reaksinya secara cepat dan akurat dalam menuju harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, kondisi pasar demikian disebut dengan pasar efisien. Dalam pasar yang efisien tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang tersedia untuk mendapatkan keuntungan yang tidak wajar atau *abnormal return*, terlebih dalam jangka waktu yang lama.

Kondisi harga saham yang terlalu tinggi atau terlalu rendah akan memengaruhi jumlah permintaan maupun penawaran akan saham. Harga saham dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan investor kesulitan untuk membelinya sehingga pada akhirnya permintaan akan saham tersebut menjadi berkurang. Sebaliknya apabila harga saham terlalu rendah, maka akan membuat persepsi buruk bagi perusahaan dimata investor. Investor akan beranggapan bahwa harga saham yang rendah merupakan cerminan kinerja perusahaan yang kurang baik. Menurut Marwatiningsih dan Rina (2011), pemecahan saham merupakan cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil. Sesuai dengan *trading range theory*, pemecahan saham dapat digunakan sebagai alat untuk mengatur harga saham agar tetap berada dalam kisaran harga normal sehingga investor tetap dapat membeli saham tersebut. Diharapkan dengan pemecahan saham dapat menambah jumlah lembar

saham beredar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Menurut Yang (2012), perusahaan yang memiliki kinerja yang baik cenderung untuk melakukan pemecahan saham sebaliknya perusahaan yang buruk tidak. Pemecahan saham dapat digunakan untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kinerja baik perusahaan di masa yang akan datang sesuai dengan *signaling theory*. *Signaling theory* merupakan teori mengenai sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan emiten atas kebijakan tertentu yang dilakukannya. Apabila sinyal dirasa memiliki kandungan informasi yang positif, pasar akan bereaksi dengan cara membeli saham atau sebaliknya tidak bereaksi apabila merasa informasi tersebut memberikan sinyal yang negatif. *Event study* digunakan untuk mengukur efisiensi pasar dan dampak dari suatu peristiwa pada harga (Dutta, 2014). Untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat digunakan metode *event study* (Jogiyanto, 2015:623).

Kaitan antara pemecahan saham terhadap hipotesis pasar modal yang efisien kiranya menarik untuk diteliti dengan melihat reaksi pasar atas informasi yang terkandung dalam pengumuman pemecahan saham tersebut. Beberapa investor yakin bahwa pengumuman pemecahan saham akan memberikan mereka *abnormal return*, namun disisi lain kondisi pasar yang efisien tidak akan memberikan peluang bagi investor untuk menikmati *abnormal return*. Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk mengetahui adanya reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham. Menurut Jogiyanto (2015:624), pada saat pasar

menerima informasi dari pengumuman mengandung informasi (*information content*), pasar diharapkan akan bereaksi. Pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya apabila tidak mengandung informasi, pengumuman tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Penelitian yang berusaha melihat reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham dilakukan Pradnyana dan Widanaputra (2013), Ade (2013), Suresha and Gajendra (2013), Xiaoqi, *et al.* (2013), Kalay and Mathias (2014), Bessembinder, *et al.* (2014), Birru and Baolian (2015), Chemmanur, *et al.* (2015), Wei, *et al.* (2015), Kornel (2016), Nielsen (2016) dan Zainia, dkk. (2016) menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap perolehan *abnormal return* saham. Hasil sebaliknya didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Ali (2011), Piping dan Rina (2011), Iguh dan Prasetiono (2012), Devi dan Wiagustini (2014), Damayanti,dkk. (2014), Hossain (2014), Brahmaputra (2015), Chung and Sean (2015), Dian dan Wiagustini (2015), Fangjian and Sheng (2015) dan Patel, *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Adanya *research gap* yang diperoleh terkait dengan *abnormal return* saham disekitar oleh peristiwa pemecahan saham, maka di dalam penelitian ini ingin meneliti mengenai “Pengaruh Pengumuman Pemecahan Saham Terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia”.

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka yang menjadi pokok permasalahan adalah: apakah pengumuman pemecahan saham pada tahun

2015 berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia? Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: untuk mengetahui signifikansi pengumuman pemecahan saham pada tahun 2015 terhadap *abnormal return* saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia. Kegunaan teoritis penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris mengenai dampak pengumuman pemecahan saham terhadap *abnormal return* saham sebagai reaksi pasar modal atas pengumuman pemecahan saham tersebut dan juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya dalam bidang yang sama. Kegunaan praktis penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi emiten dalam pengambilan keputusan yang dalam hal ini merupakan kebijakan pemecahan saham dan juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Konsep pasar efisien menggambarkan adanya mekanisme proses perubahan harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru yang merupakan dampak dari masuknya informasi baru masuk ke pasar. Perubahan harga akan terjadi pada saat investor telah menilai dampak informasi yang tersedia di pasar modal. Tiga macam bentuk efisiensi pasar antara lain efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Reaksi pasar terhadap informasi yang diberikan oleh suatu pengumuman pemecahan saham dipelajari pada metode *event study*. Dalam menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat digunakan metode *event study* (Jogiyanto,

2015:623). Pengujian kandungan informasi atas suatu pengumuman dilakukan dengan tujuan untuk melihat reaksi pasar atas suatu pengumuman tersebut, sedangkan apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam hal menyerap informasi, pengujian tersebut adalah pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Jogiyanto (2015:263), salah satu hasil yang diperoleh saat melakukan investasi adalah *return*. Terdapat dua jenis *return*, yaitu *actual return* dan *expected return*. *Actual return* merupakan *return* yang sudah terjadi, sedangkan *expected return* belum terjadi yang merupakan harapan investor dimasa yang akan datang. *Actual return* dihitung dari data historis yang ada. *Actual return* tersebut merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan emiten. Selain itu, *actual return* juga berguna sebagai untuk menghitung *expected return* dan risiko yang mungkin saja terjadi dimasa yang akan datang. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian yang diharapkan oleh investor. *Return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Dalam menguji *abnormal return*, pengujian tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, melainkan dilakukan secara agregat yang menguji rata-rata *return* taknormal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari selama periode peristiwa.

Menurut Wiagustini (2014:299), pada saat tertentu perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*), yang mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi bertambah. Tujuan utama perusahaan melakukan *stock split* yaitu untuk meningkatkan likuiditas dalam perdagangan perusahaan. 2 hal yang sering menyebabkan tidak likuidnya saham yaitu: (1) mahalnya harga saham dan jumlah lembar saham yang terlalu sedikit; (2) murahnya harga saham yang menyebabkan investor mempersepsikan perusahaan kurang memiliki prospek. Kebijakan pemecahan saham dilakukan dengan harapan agar harga saham dapat dijangkau oleh investor dan semakin meningkatnya transaksi akan saham tersebut. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat dan membuktikan hubungan antara pengumuman pemecahan saham dengan *abnormal return*. Hasil penelitian yang mendukung bahwa pengumuman pemecahan saham memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* didukung dalam penelitian yang dilakukan oleh Pradnyana dan Widanaputra (2013), Ade (2013), Suresha and Gajendra (2013), Xiaoqi, *et al.* (2013), Kalay and Mathias (2014), Bessembinder, *et al.* (2014), Birru and Baolian (2015), Chemmanur, *et al.* (2015), Wei, *et al.* (2015), Cornel (2016), Nielsen (2016) dan Zainia, dkk. (2016) menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap perolehan *abnormal return* saham sehingga hipotesisnya menjadi:

H: Pengumuman pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 dengan mengakses website www.idx.co.id. Variabel-variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah *actual return*, *market return*, *expected return*, dan *abnormal return*. Menghitung *actual return* dengan rumus:

Notasi:

$R_{i,t}$	= <i>actual return</i> saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$P_{i,t}$	= harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$P_{i,t-1}$	= harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t-1

Menghitung *market return* dengan rumus:

Notasi:

$R_{M,t}$	= market return pada periode peristiwa ke-t
$IHSG_t$	= Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke-t
$IHSG_{t-1}$	= Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke t-1

Menghitung *expected return* dengan rumus:

Notasi:

$E[R_{i,t}]$	= return ekspektasi sekuritas ke- <i>i</i> pada periode peristiwa ke-t
$R_{i,t}$	= return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke- <i>i</i> pada periode peristiwa ke-t
$R_{M,t}$	= market return pada periode peristiwa ke-t

Menghitung *abnormal return* dengan rumus:

Notasi:

$RTN_{i,t}$	= <i>return</i> taknormal (<i>abnormal return</i>) untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$R_{i,t}$	= <i>return</i> realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
$E[R_{i,t}]$	= <i>return</i> ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Data dalam penelitian ini digunakan data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif yang dimaksud adalah data mengenai harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari publikasi informasi oleh perusahaan yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia, sedangkan data kualitatif yang dimaksud adalah data berupa daftar nama-nama perusahaan yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari mengakses website www.idx.co.id, www.sahamok.com, www.finance.yahoo.com dan jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini. Populasi dan sampel pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode sensus. Jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan pemecahan saham pada tahun 2015. Data nama emiten, kode saham, tanggal pemecahan saham dan *split ratio* ditampilkan pada lampiran 1. Metode pengumpulan data yang dalam penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan. Untuk melihat tingkat signifikansi *abnormal return* yang terjadi dilakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap rata-

rata *abnormal return* untuk tiap-tiap hari selama periode peristiwa. Langkah-langkah pengujian statistik adalah sebagai berikut:

Menghitung rata-rata *abnormal return*.

Notasi:

RRTN_t = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t
 RTN_{i,t} = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
 k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Menghitung kesalahan standar estimasi. Perhitungan kesalahan standar estimasi didasarkan pada deviasi standar *abnormal return* dari k-securities secara *cross-section* untuk setiap hari pada periode peristiwa.

Notasi:

KSE_t	=kesalahan standard estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa
$RTN_{i,t}$	= <i>return</i> taknormal sekuritas ke-I untuk hari ke-t di periode peristiwa
\overline{RTN}_t	=rata-rata <i>return</i> taknormal k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa
k	=jumlah sekuritas

Menghitung nilai t-hitung. Nilai t-hitung untuk menentukan signifikansi dari *abnormal return* di periode peristiwa.

Notasi:

$$\begin{array}{ll} t & = t\text{-hitung} \\ \beta & = \text{rata-rata } abnormal \text{ return} \end{array}$$

Membandingkan t-hitung dengan t-tabel. Apabila $-t$ hitung $<$ $-t$ tabel dan t-hitung $>$ t-tabel, maka peristiwa pengumuman pemecahan saham dapat dikatakan berpengaruh signifikan terhadap perolehan *abnormal return* (dengan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%). Sebaliknya apabila $-t$ tabel \leq t-hitung \leq t-tabel, maka peristiwa pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap perolehan *abnormal return* (dengan tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Actual return diperoleh dengan cara membagi selisih antara harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t dan harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t-1 dengan harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke t-1. Peningkatan harga saham dari hari ke t-1 menuju hari ke-t akan mengakibatkan terjadinya *actual return* yang bernilai positif, harga saham yang sama pada hari ke t-1 dan hari ke-t mengakibatkan terjadinya *actual return* yang bernilai nol, sedangkan penurunan harga saham dari hari ke t-1 menuju hari ke-t mengakibatkan terjadinya *actual return* yang bernilai negatif. Di periode peristiwa secara keseluruhan terdapat 112 nilai *actual return*, 34 atau 30% *actual return* bernilai positif, 44 atau 39% *actual return* bernilai nol dan 34 atau 30% *actual return* bernilai negatif. Rekapitulasi hasil perhitungan *actual return* selama periode peristiwa yaitu t-3 sampai t+3 disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 menampilkan perolehan *actual return* yang terjadi selama periode peristiwa. Sebelum pengumuman pemecahan saham, nilai *actual return* lebih cenderung tidak mengalami perubahan. Hal yang berbeda terjadi setelah pengumuman pemecahan saham, *actual return* yang diperoleh investor cenderung lebih bernilai positif. Apabila dilihat dari rata-rata per hari, selama periode peristiwa *actual return* cenderung bernilai negatif.

Tabel 1.
Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan Actual Return Pada Periode Peristiwa

Hari ke-t	Actual Return			Rata-rata Actual Return
	Positif	Nol	Negatif	
-3	3	12	1	0,01167
-2	1	6	9	-0,29477
-1	7	5	4	-0,13171
0	6	5	5	-0,09046
1	7	5	4	0,01034
2	4	6	6	-0,00352
3	6	5	5	-0,00199
Jumlah	34	44	34	
Persentase	30,3571%	39%	30,3571%	

Sumber: Data diolah, 2016

Market return diperoleh dengan cara membagi selisih antara Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke-t dan Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke t-1 dengan Indeks Harga Saham Gabungan pada periode peristiwa ke t-1. Selama periode peristiwa terdapat *market return* bernilai positif dan *market return* bernilai negatif. Perdagangan di pasar modal yang atraktif akan menghasilkan nilai *market return* yang positif, sedangkan *market return* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perdagangan dipasar modal kurang atraktif.

Pada periode peristiwa secara keseluruhan terdapat 112 nilai *market return*, 65 atau 58% *market return* bernilai positif dan 47 atau 42% *market return* bernilai negatif yang disajikan pada Tabel 2. Perolehan *market return* yang terjadi selama periode peristiwa, baik sebelum maupun setelah pengumuman pemecahan saham, *market return* lebih cenderung bernilai positif. *Market return* yang cenderung positif mengindikasikan atau mengartikan bahwa kegiatan pasar saham cenderung aktraktif, kususnya di sekitar peristiwa pemecahan saham. Sama halnya apabila dilihat dari rata-rata per hari, selama periode peristiwa *market return* cenderung bernilai positif.

**Tabel 2.
Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan *Market Return* Pada Periode Peristiwa**

Hari ke-t	<i>Market Return</i>		Rata-rata <i>Market Return</i>
	Positif	Negatif	
-3	8	8	-0,00325
-2	10	6	0,00385
-1	12	4	-0,00008
0	8	8	0,00051
1	11	5	0,00265
2	10	6	0,00154
3	6	10	-0,00399
Jumlah	65	47	
Percentase	58%	42%	

Sumber: Data diolah, 2016

Expected return merupakan *return* harapan dari investor yang ingin diperoleh dimasa mendatang. Perhitungan *expected return* diperoleh dengan cara mencari selisih antara *actual return* dan *market return*. Selama periode peristiwa terdapat *expected return* yang bernilai postif maupun negatif. *Expected return* bernilai positif menandakan *actual return* sekuritas tersebut lebih besar nilainya

daripada *market return*, sebaliknya apabila *expected return* bernilai negatif berarti *actual return* sekuritas tersebut nilainya lebih kecil daripada *market return*.

Tabel 3 menampilkan rekapitulasi komposisi hasil perhitungan *expected return* selama periode peristiwa. Secara keseluruhan terdapat 112 nilai *actual return* yang dimana 54 atau 48% *expected return* bernilai positif dan 58 atau 52% *expected return* bernilai negatif. Nilai *expected return* berhubungan dengan kondisi perekonomian di masa mendatang yang merupakan risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Tabel 3.
Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan *Expected Return* Pada Periode Peristiwa

Hari ke-t	Expected Return		Rata-rata <i>Expected Return</i>
	Positif	Negatif	
-3	10	6	0,01492
-2	4	12	-0,29862
-1	8	8	-0,13164
0	10	6	-0,09097
1	9	7	0,00769
2	6	10	-0,00505
3	7	9	0,00200
Jumlah	54	58	
Persentase	48%	52%	

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 3 menampilkan perolehan *expected return* yang terjadi selama periode peristiwa. Baik sebelum maupun setelah pengumuman pemecahan saham, nilai *expected return* lebih cenderung bernilai negatif. Sama halnya apabila dilihat dari rata-rata per hari, selama periode peristiwa *expected return* cenderung bernilai negatif.

Abnormal return diperoleh dengan cara mencari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Berdasarkan perhitungan selama periode peristiwa,

terdapat *abnormal return* yang bernilai positif maupun negatif. *Actual return* saham yang bernilai lebih besar daripada *expected return* yang diprediksi oleh investor akan menghasilkan nilai *abnormal return* yang positif, sedangkan nilai *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa *actual return* saham nilainya lebih kecil dibandingkan dengan *expected return*.

Secara keseluruhan selama periode peristiwa terdapat 112 nilai *abnormal return*. Pada periode peristiwa, *abnormal return* yang bernilai positif jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan *abnormal return* yang bernilai negatif. Nilai *abnormal return* yang bernilai positif sebanyak 65 atau sebesar 58% dan nilai *abnormal return* negatif sebanyak 47 atau sebesar 42%. *Abnormal return* tidak diuji untuk tiap-tiap sekuritas, melainkan dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas di tiap-tiap hari secara *cross-section*.

Tabel 4 berikut menampilkan data rekapitulasi *abnormal return* selama periode peristiwa.

Tabel 4.
Rekapitulasi Komposisi Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Pada Periode Peristiwa

Hari ke-t	<i>Abnormal return</i>		Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
	Positif	Negatif	
-3	8	8	-0,00325
-2	10	6	0,00385
-1	12	4	-0,00008
0	8	8	0,00051
1	11	5	0,00265
2	10	6	0,00154
3	6	10	-0,00399
Jumlah	65	47	
Persentase	58%	42%	

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 4 menampilkan perolehan *abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa. Baik sebelum maupun setelah pengumuman pemecahan saham, nilai *abnormal return* lebih cenderung positif. Sama halnya apabila dilihat dari rata-rata per hari, selama periode peristiwa *abnormal return* cenderung bernilai positif.

Pengujian secara statistik dilakukan dalam menguji signifikansi pengaruh pengumuman pemecahan saham terhadap perolehan *abnormal return* saham perusahaan. Langkah awal adalah melakukan perhitungan kesalahan standar estimasi yang didasarkan pada deviasi standar *abnormal return* dari k-securities secara *cross-section* dari tiap-tiap hari pada periode peristiwa. Langkah selanjutnya adalah menghitung besarnya t-hitung yang dapat dicari dengan membagi rata-rata *abnormal return* dengan kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t pada periode peristiwa. Signifikansi *abnormal return* selanjutnya dilihat dari membandingkan besarnya nilai t-hitung dengan nilai t-tabel.

Tabel 5.
T-hitung dan Signifikansi Abnormal Return Pada Periode Peristiwa

Hari ke-t	Rata-rata <i>abnormal return</i>	KSE	T-hitung	Signifikansi
-3	-0,00325	0,003368	-0,96399	Ts
-2	0,00385	0,003991	0,96545	Ts
-1	-0,00008	0,002964	-0,02535	Ts
0	0,00051	0,002208	0,22970	Ts
+1	0,00265	0,002654	0,99830	Ts
+2	0,00154	0,001506	1,01963	Ts
+3	-0,00399	0,002491	-1,60268	Ts

* = Signifikansi pada tingkat 10% ($t > 1,753$ dan $t < -1,753$).

** = Signifikansi pada tingkat 5% ($t > 2,131$ dan $t < -2,131$).

*** = Signifikansi pada tingkat 1% ($t > 2,947$ dan $t < -2,947$).

Ts = Tidak signifikan.

Sumber: Data diolah, 2016

Dari hasil pengujian diatas, rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa secara statistik tidak ada yang menunjukkan signifikansi, baik pada tingkat 10%, 5%, ataupun 1%.

Penelitian ini ingin melihat signifikansi *abnormal return* sebagai dampak dari pengumuman pemecahan saham yang bertujuan untuk melihat kondisi pasar efisien secara informasi bentuk setengah kuat. *Abnormal return* yang tidak signifikan menunjukkan tidak ada investor yang menikmati *abnormal return* selama periode peristiwa pemecahan saham. Menurut Jogiyanto (2015:625), dapat disimpulkan bahwa untuk pengumuman yang tidak menimbulkan *abnormal return*, maka kesimpulan pasar efisiennya tidak jelas dan tidak terjawab.

Situasi dimana tidak ada tidak adanya *abnormal return* dapat mengindikasikan bahwa pasar dalam kondisi efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat. Seluruh investor menggunakan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat dalam laporan-laporan keuangan untuk menganalisis dan memprediksi *return* saham. Akibatnya, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* yang merugikan orang lain.

Namun disisi lain tidak adanya investor yang menikmati *abnormal return* dapat mengartikan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman pemecahan saham. Investor tidak bereaksi karena kurangnya kandungan informasi yang diberikan oleh emiten melalui pengumuman pemecahan saham. Pada saat kurangnya informasi yang terkandung dari pengumuman pemecahan saham,

investor hanya akan menunggu dan melihat saja sehingga tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali (2011), Piping dan Rina (2011), Iguh dan Prasetyono (2012), Devi dan Wiagustini (2014), Damayanti,dkk. (2014), Hossain (2014), Brahmaputra (2015), Chung *and* Sean (2015), Dian dan Wiagustini (2015), Fangjian *and* Sheng (2015) dan Patel, *et al.* (2016), yang menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak berdampak signifikan terhadap *abnormal return* saham, sehingga mendukung hasil pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat, bentuk efisiensi pasarnya tidak jelas atau tidak terjawab.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan penelitian analisis data maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Hasil pengujian menunjukkan *abnormal return* tidak signifikan pada tingkat 10%, 5% maupun 1%. Ini berarti hipotesis ditolak. Hal tersebut dapat terjadi karena dua hal, yaitu kurangnya kandungan informasi yang terkandung dalam pengumuman pemecahan saham atau pasar sedang dalam kondisi efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat. Maka, tidak adanya *abnormal return* saat pengujian efisiensi pasar secara informasi membuat pasar tidak dapat diprediksi dengan jelas yang dengan kata lain efisiensi pasarnya tidak terjawab atau tidak jelas.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah: Bagi emiten agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor internal maupun eksternal yang dapat berdampak pada penilaian pasar. Penilaian

pasar tersebut yang nantinya akan memengaruhi reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham. Faktor internal yang dimaksud seperti menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan faktor eksternal adalah memperhatikan kondisi perekonomian nasional dan stabilitas politik yang sedang terjadi. Bagi investor atau calon investor diharapkan agar menganalisis dengan matang seluruh informasi yang diperoleh menyangkut investasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Karenanya semakin banyak informasi yang diperoleh maka akan semakin baik, terutama informasi yang menyangkut kondisi pasar. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat memperpanjang periode peristiwa yang diharapkan dapat melihat pergerakan *abnormal return* lebih lama sehingga memberikan hasil penelitian yang lebih baik, serta menggunakan model lain dalam mengestimasi *expected return*, seperti *mean-adjusted model* atau *market model* untuk melihat hasil penelitian dari sisi pandang yang bervariasi.

REFERENSI

- Ade Hernoyo, Muhammad. 2013. Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan Dan Return. *Management Analysis Journal* Universitas Negeri Semarang.
- Ali Sadikin. 2011. Analisis Abnormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12(1): h:25-34.
- Bessembinder, Hendrik and Feng Zhang. 2014. Predictable Corporate Distributions and Stock Returns.
- Birru, Justin. and Baolian Wang. 2015. Nominal Price Illusion.
- Brahmaputra Waisnawa, I Putu Gede., Suhadak dan R. Rustam Hidayat. 2015. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split Oleh PT. JAFPA Comfeed Indonesia Tbk. Tahun 2013 (Studi Pada Perusahaan Di Sektor

- Peternakan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 23(1): h: 1-8.
- Chemmanur, Thomas J., Gang Hu, and Jiekun Huang. 2015. Institutional Investors and the Information Production Theory of Stock Splits. *Journal of Financial And Quantitative Analysis*, 50(3): pp: 413-445.
- Chung, Kee H. and Sean Yang. 2015. Reverse Stock Splits, Institutional Holdings, and Share Value.
- Damayanti, Ni Luh., Anantawikrama Tungga Atmadja dan Nyoman Ari Surya. 2014. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Tingkat Keuntungan (Return) Saham Dan Likuiditas Saham (Studi Pada Perusahaan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indoneisa Periode 2008-2013). *e-Jurnal SI Akuntansi* Universitas Pendidikan Ganesha, 2(1).
- Devi Anggarini, Ni Putu. dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2014. Dampak Stock Split Terhadap Likuiditas Dan *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* Universitas Udayana.
- Dian Irmayani, Ni Wayan. Dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2015. Dampak Stock Split Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* Unud, 4(10): h: 3287-3316.
- Dutta, Anupam. 2014. Parametric and Nonparametric Event Study Tests: A Review. *International Business Research*, 7(12): pp136-142.
- Fangjian FU and Sheng HUANG. 2015. *The Persistence of Long-Run Abnormal Returns Following Stock Repurchases and Offering*.
- Hossain Chowdhury, Md Nayeem. 2014. *The effect of large stock split announcements on prices of U.S. High Technology stock*.
- Jogiyanto, H. M. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kalay, Alon. and Mathias Kronlund. 2014. *The Market Reaction to Stock Split Announcements: Earnings Information After All*.
- Kornel Munthe. 2016. Perbandingan *Abnormal Return* Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah *Stock Split*: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(02): h:254-266.
- Nielsen, Philip. 2016. *Stock Splits*.
- Patel, Mitesh., Munjal Dave and Mayur Shah. 2016. *Stock Price And Liquidity Effect Of Stock Split: Evidence From Indian Stock Market*. *International Journal of Management Research & Review*, 6(8): pp: 1030-1039.

- Piping Marwatiningsih dan Rina Trisnawati. 2011. Perbedaan Likuiditas Saham Dan *Return* Saham Di Sekitar Pengumuman Stock Split. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 12(1): h:50-60.
- Pradnyana Wistawan, I Made Andika. dan A.A.G.P. Widanaputra. 2013.Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal Return*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Suresha B. and Gajendra Naidu. 2013. *An Empirical Study On Price Pressure And Liquidity Effect Of Stock Split Announcement – Evidence From Indian Market*. *International Journal of Marketing and Technology*. 3(1): pp: 138-156.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Wei Wu, Robert Couch, Yulianto Suharto and Mark J. Ahn. 2015. *Reverse Stock Splits In The Biotechnology Industry: An Effectuation Approach*. *Journal of Commercial Biotechnology*. 21(1): pp: 3-18.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Xiaoqi Li, Philip Stork and Liping Zou. 2013. *An Empirical Note On US Stock Split Announcement, 2000-2009*.
- Yang, Yang. 2012. *Do Companies Decrease Stock Split Events When They Are Aging*.
- Zaina Fauzi, Shochihatuz., Sudahak, R.Rustam Hidayat. 2016. Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Dan *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 20(2): h: 156-162.