

ANALISIS PERBANDINGAN RISIKO SISTEMATIS DAN *ABNORMAL RETURN* PADA PERISTIWA *STOCK SPLIT*

Suskim Riantani¹, Dirgabri Oktavia Hutagalung², Gugun Sodik³

^{1,2} Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung

suskim.riantani@widyatama.ac.id

³ STIE Tridharma, Bandung

gugun.sodik@stietridharma.ac.id

***Abstract**_ The high of stocks price are usually less attractive to investors. One of the ways to gain demand is to engage in stock split . This action results in an increasing number of stocks outstanding to increase , by this investors can make their investment portfolio realignment. In this portfolio, investors will consider the level of risk and return of stocks that make up the portfolio. The purpose of this research is to analyze the impact of the stock split on systematic risk and abnormal returns before and after the event of stock split. The purposive sampling method is used to obtain the sample and there are 33 companies listed in Indonesian Stock Exchange that can be analysis during the research period 2007-2011. This research applied event study with descriptive and statistical method. The investigation applied descriptive analytic method and statistical analysis using the mean difference test (paired sample t test). The results showed that the mean of systematic risk and abnormal returns of stocks increased after the stock split event. The results of paired sample t test there were systematic risk and abnormal returns showed not significant in the differences between before and after the stock split event.*

Keywords : Systematic Risk , Abnormal Returns , Stock Split

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memegang peranan penting bagi kehidupan perekonomian suatu negara. Kinerja pasar modal yang efisien tercapai manakala harga-harga saham di pasar modal mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Selanjutnya pasar akan memproses informasi yang relevan dan pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut. Oleh karena itu perkembangan pasar modal harus sejalan dengan meningkatnya kelengkapan serta kualitas informasi yang dibutuhkan para investor untuk bahan pengambilan keputusan investasi yang rasional. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan

reaksi atas informasi yang mereka terima. Beberapa informasi atau fakta material yang terdapat di pasar modal seperti pengumuman dividen, merger dan akuisisi, *right issue*, dan pengumuman *stock split*.

Pengumuman *stock split* merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten. Pengumuman *stock split* tersebut dapat digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar. Pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return* serta tingkat risiko sistematis.

Atmaja (2013) menyatakan bahwa beberapa peristiwa *stock split* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia mengindikasikan adanya fenomena kenaikan harga setelah pengumuman *stock split*. Hal ini terjadi terutama untuk saham yang memiliki fundamental yang baik tetapi tidak *overpriced* (berdasarkan PER-nya) dan kondisi pasar sedang *bullish*. Saham berfundamental baik dapat diartikan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Selain itu, banyak investor yang sudah menunggu untuk dapat memiliki saham tersebut. Periode *bullish*, secara psikologis, turut mendorong permintaan atas saham setelah pengumuman *stock split*. Tidak semua peristiwa *stock split* mengundang reaksi pasar seperti itu, beberapa kejadian bahkan mendorong penurunan harga saham setelah pengumuman *stock split*. Hal ini dimungkinkan karena saham tersebut tidak memiliki fundamental yang baik dan terjadi *overpriced*. Peristiwa *stock split* seperti itu tidak dapat menolong saham berfundamental buruk, sebaliknya bahkan dapat menimbulkan sentimen negatif investor.

Menurut Brigham dan Gapenski (1994), *stock split* merupakan fenomena yang masih menjadi teka-teki di bidang ekonomi. Hal tersebut disebabkan karena sebenarnya pemecahan saham tidak menambah nilai ekonomis bagi perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, tetapi kenyataannya perusahaan-perusahaan emiten melakukan *stock split*. Menurut Almilia (2005), penelitian mengenai *stock split* dengan menggunakan koreksi beta hanya sedikit dilakukan, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992). Penelitian ini dilakukan dengan membandingkan perbedaan beta di seputar tanggal pengumuman pemecahan saham dengan menggunakan data return bulanan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara beta sebelum dan sesudah pemecahan saham baik dengan menggunakan data return harian, mingguan maupun bulanan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Brennan dan Copeland

(1988) dalam Almilia (2005) yang melakukan pengujian terhadap 1034 perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam kaitannya dengan perubahan resiko sistematis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa resiko sistematis atau beta yang terjadi pada saat sesudah pemecahan saham cenderung lebih tinggi daripada saat pengumuman dan sebelum pengumuman.

Berdasarkan hal-hal di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris bahwa *stock split* berdampak terhadap risiko sistematis dan *abnormal return*, dengan tahapan (1) mengukur risiko sistematis saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa *stock split* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2007 – 2011, (2) mengukur *abnormal return* saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa *stock split* untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2007 – 2011, (3) menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata risiko sistematis saham-saham perusahaan antara sebelum peristiwa *stock split* dengan sesudah peristiwa *stock split*, (4) menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham-saham perusahaan antara sebelum peristiwa *stock split* dengan sesudah peristiwa *stock split*.

Kajian Teoritik

1. Stock Split

Stock split merupakan peristiwa pemecahan jumlah lembar saham perusahaan tanpa penambahan apapun terhadap ekuitas pemegang saham. Dengan *stock split*, jumlah lembar saham menjadi bertambah banyak dengan harga yang lebih murah. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), “pemecahan saham merupakan kenaikan jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai nominal suatu saham secara proporsional. *Stock split* merupakan aksi emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dengan kata lain, aksi pemecahan saham tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham/investor. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk membentuk harga saham menjadi lebih wajar dan untuk meningkatkan likuiditas saham (Susiyanto 2004).

Pengumuman *stock split* dikatakan mengandung informasi, jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Sebaliknya jika pengumuman *stock split* tidak memiliki kandungan informasi (misalnya pengumuman *stock split* tidak memberikan informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang kepada investor) maka tidak ada *abnormal return* pada pasar (Almilia 2005).

Fama et al. (1969) dalam Fatmawati (1999) mempelajari semua kasus distribusi saham sebesar 25% atau lebih di NYSE mulai tahun 1927 sampai 1959 dengan menggunakan sample sebanyak 940 perusahaan yang melakukan *stock split*. Penelitian tersebut menghitung kumulatif *abnormal return* pada saat 30 hari sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 30 hari sebelum pengumuman *stock split* terdapat *abnormal return*. Sedangkan pada saat pengumuman *stock split* dan hari-hari setelah *stock split* tidak terdapat *abnormal return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak melakukan reaksi terhadap *stock split*.

Beberapa penelitian mengenai alasan perusahaan melakukan *stock split* diantaranya dikemukakan oleh Ginblatt et al (1984) dalam Kurniawati (2003) bahwa pengumuman *stock split* di pasar merupakan sinyal positif terhadap aliran kas perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif tersebut mengindikasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Selain itu *stock split* menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya, hanya perusahaan dengan kinerja baik yang dapat melakukan *stock split*, meskipun *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis.

2. Risiko Sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan suatu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (Sharpe 1964). Risiko sistematis bersifat sistemik dan karenanya tidak bisa dihindari. Risiko ini juga disebut *indivertible risk*, dimana faktor-faktor yang mempengaruhinya antara lain: perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing (nilai tukar), risiko pasar, kebijakan pemerintah. Menurut Jogiyanto (2007) risiko sistematis berasal dari

hubungan *return* saham dan *return* pasar sehingga dapat diukur dengan Beta (β) model pasar (*market model*).

Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2007:266). Fluktuasi tersebut menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar *return* suatu saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar, demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Beta saham individual cenderung memiliki koefisien determinasi (yaitu kuadrat dari koefisien korelasi yang lebih rendah dari beta portofolio), koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai *return* saham (*actual return*) yang bisa dijelaskan oleh *return* pasar (*expected return*). Beta portofolio umumnya lebih akurat dari beta sekuritas individual karena ada kemungkinan nilai beta selalu berubah dari waktu ke waktu kemudian penaksiran beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (*random error*). Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan dalam investasi yang berbentuk portofolio adalah risiko sistematis, dimana besar kecilnya risiko tersebut ditunjukkan oleh besar kecilnya satuan beta. Besar kecilnya beta menunjukkan besar kecilnya kepekaan perubahan tingkat keuntungan saham (*return* saham) terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar (*return* pasar).

Menurut Husnan (2001:168) penilaian terhadap Beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i*

lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.

3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Mengetahui risiko sistematis (beta) suatu sekuritas merupakan hal penting untuk menganalisa sekuritas tersebut. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk. Peristiwa *stock split* dapat mengubah pergerakan *return* saham maupun *return* pasar, oleh karena itu mengukur beta akan bermanfaat bagi investor dalam menyusun portofolio saham. Dalam penelitian ini beta akan dihitung secara individu dan secara portofolio untuk mengetahui pergerakan beta pada setiap situasi yang berbeda.

3. Abnormal Return

Return suatu saham merupakan tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2007) *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Sedangkan menurut Rusliati dan Farida (2010) *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan.

Pada umumnya setiap investasi baik jangka pendek ataupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut sebagai *return* (Robert Ang, 1997). *Return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return* atau *actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*), *return* relisasi adalah *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini adalah hasil dari selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi merupakan yang diharapkan diperoleh dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2007:109).

Peristiwa *stock split* menyebabkan harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh calon investor, terutama investor dengan dana terbatas, dengan demikian diharapkan aktivitas perdagangan saham meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan saham akan menyebabkan meningkatnya fluktuasi harga saham. Tingginya fluktuasi harga saham ini diharapkan akan diiringi dengan tingginya *return* saham yang akan diterima oleh investor. Dalam teori efisiensi pasar, bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor. Dengan demikian maka peristiwa *stock split* berdampak positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya jika *stock split* tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:369). Dalam penelitian ini *abnormal return* akan dihitung secara individu dan secara portofolio untuk mengetahui pergerakan *abnormal return* pada setiap situasi yang berbeda.

Hipotesis

Penelitian ini mengangkat dua hipotesis, yaitu:

- H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan risiko sistematis sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
- H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dimana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa *stock split*. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif analitis untuk melihat kondisi risiko sistematis saham dan *abnormal return* saham baik pada saat sebelum terjadinya *stock split* maupun sesudah peristiwa *stock split*, serta untuk mengukur apakah terdapat perbedaan yang signifikan risiko sistematis dan *abnormal return* pada kedua kondisi tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami peristiwa *stock split* pada periode pengamatan 2007-2011. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di BEI pada kurun waktu 2007-2011 yang mengumumkan kebijakan *stock split* pada kurun waktu tersebut.
2. Perusahaan yang hanya melakukan satu kali kebijakan *stock split* tanpa melakukan kebijakan lainnya seperti *stock dividend*, *right issue*, *bonus share* (saham bonus) yang dapat mempengaruhi pasar.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 33 perusahaan yang mengalami peristiwa *stock split*, sebagai berikut:

Tabel 1
Perusahaan yang Mengalami Peristiwa Stock Split Periode 2007-2009

No.	Kode Emiten	Event Date
1.	DAVO	28 Mei 2007
2.	ANTM	12 Juli 2007
3.	AKRA	27 Juli 2007
4.	HITS	11 September 2007
5.	HADE	13 September 2007
6.	PWON	19 September 2007
7.	SMGR	7 Agustus 2007
8.	SOBI	22 Agustus 2007
9.	CPIN	1 November 2007
10.	JPRS	12 Desember 2007
11.	LPKR	26 Desember 2007
12.	INCO	15 Januari 2008
13.	PANS	21 Januari 2008
14.	BBCA	28 Januari 2008
15.	PANR	11 Februari 2008
16.	SIIP	12 Maret 2008
17.	DOID	15 April 2008
18.	MIRA	30 Mei 2008
19.	PGAS	04 Agustus 2008
20.	BRNA	04 Agustus 2008
21.	TINS	08 Agustus 2008
22.	ICON	10 Desember 2008
23.	CTBN	12 Januari 2009

24.	ARNA	11 September 2009
25.	DILD	22 Juli 2010
26.	KKGI	18 Maret 2010
27.	CTRA	15 Juni 2010
28.	TURI	17 Juni 2010
29.	DVLA	12 November 2010
30.	LSIP	25 Februari 2011
31.	BTPN	28 Maret 2011
32.	INTA	06 Juni 2011
33.	AUTO	24 Juni 2011

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, meliputi:

1. Data tanggal pengumuman *stock split* dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
2. Data harian harga saham selama periode pengamatan.
3. Data harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan.

Definisi Operasional

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri atas:

1. *Stock split* adalah suatu aksi dari emiten (perusahaan) yang melakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil (Sunariyah, 2004). Penetapan tanggal pengumuman *stock split* digunakan $t=0$. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 hari bursa yang dibagi menjadi 2 yaitu $t= -10$ (10 hari sebelum *stock split*) dan $t= +10$ (10 hari sesudah *stock split*). Rentang waktu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dianggap cukup untuk melihat reaksi dan tanggapan pasar terhadap emiten yang mengeluarkan kebijakan *stock split*.
2. Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini diukur melalui Beta (β) yang menggambarkan besarnya penyimpangan *return* saham dengan *return* pasar (Jogiyanto, 2007:266). Beta dapat dihitung dengan langkah:
 - a. Menghitung tingkat *return* saham i yang akan diterima oleh investor dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* saham pada akhir periode t

P_t = harga saham pada akhir periode t

P_{t-1} = harga saham pada akhir periode sebelumnya (Jogiyanto, 2007)

b. Menghitung *return* pasar (*market return*) pada periode ke-t dengan menggunakan IHSG dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar pada akhir periode t

$IHSG_t$ = IHSG pada akhir periode t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada akhir periode sebelumnya (Jogiyanto, 2007)

c. Menghitung Beta untuk masing-masing perusahaan dengan menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) berdasarkan model indeks tunggal yang persamaannya dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham perusahaan i pada periode t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_{it} = beta untuk masing-masing perusahaan i

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode t

Beta dengan metode indeks tunggal dihitung dengan rumus:

$$\beta = \frac{[n \cdot \sum(R_{mt} \cdot R_{it})] - (\sum R_{mt} \cdot \sum R_{it})}{[n \cdot (\sum R_{mt}^2)] \cdot (\sum R_{it}^2)}$$

Dimana:

β = beta

n = periode / jumlah data

R_{mt} = *return* Pasar

R_{it} = *return* Saham

Dalam penelitian ini untuk perhitungan beta menggunakan *slope* pada microsoft excel.

3. *Abnormal return* (*excess return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*) (Rusliati dan Farida 2010). Return ekspektasi dalam penelitian ini dihitung menggunakan ukuran indeks harga saham gabungan (IHSG) atau *return* pasar. Maka *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} : *abnormal return* saham I pada periode t

R_{it} : *actual return* saham I pada periode t

R_{mt} : *return* pasar (*expected return*) (Kuntorowati dan Agustanto, 2000).

Teknik Analisis

Statistik uji menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan (*paired sample t test*), yaitu untuk menguji apakah terdapat perbedaan risiko sistematis dan *abnormal return* seluruh saham sebagai sebuah portofolio pada sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini mengambil periode pengamatan (*event window*) selama 20 hari yaitu 10 hari sebelum (*pre event*) dan 10 hari sesudah (*post event*) tanggal *stock split*, penetapan periode pengamatan ini

didasarkan pada asumsi bahwa investor akan bereaksi dengan cepat terhadap jenis peristiwa ini (*stock split*). Statistik uji menggunakan uji t dengan *confidence level* sebesar 95%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah Peristiwa Stock Split

Dengan peristiwa *stock split*, risiko sistematis yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata Beta dan terjadi diseperti *stock split* dapat dilihat pada kondisi risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split* pada setiap perusahaan (saham secara individual) disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 2

Hasil Perhitungan Rata-Rata Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split* Periode 2007 - 2011

No.	Kode Emiten	Mean β Sebelum Split (H+10)	Mean β Sesudah Split (H-10)
1.	DAVO	-1.600899693	0.429997464
2.	ANTM	0.594079828	2.018428805
3.	AKRA	-0.126216589	1.026086897
4.	HITS	1.180481973	0.111948797
5.	HADE	-5.802007288	0.113470353
6.	PWON	-0.030468693	2.757779005
7.	SMGR	0.675632030	0.885130859
8.	SOBI	0.702606799	0.357832405
9.	CPIN	0.996974559	0.564157549
10.	JPRS	-0.356746643	0.457459619
11.	LPKR	0.124492823	1.040429972
12.	INCO	1.084258294	1.221509830
13.	PANS	-0.003978698	0.058360739
14.	BBCA	0.708039872	0.709806731
15.	PANR	0.617726642	1.211733377
16.	SIIP	-0.054093563	0.849519033

17.	DOID	0.513349720	0.402019649
18.	MIRA	-1.461119067	2.467241874
19.	PGAS	1.052684591	1.553236096
20.	BRNA	0.34955492	0.764826409
21.	TINS	0.878865615	3.638915284
22.	ICON	0	0
23.	CTBN	0	-0.013040727
24.	ARNA	0.820643481	1.34338142
25.	DILD	1.317085489	0.511777701
26.	KKGI	-0.416636579	-1.328169761
27.	CTRA	6.771475786	-0.004887268
28.	TURI	1.177244934	1.086978156
29.	DVLA	-15.91693392	0.208059395
30.	LSIP	1.322239068	1.832997899
31.	BTPN	1.876117084	-1.210441584
32.	INTA	1.376981962	0.459485402
33.	AUTO	1.251320174	2.053010463
	Rata - Rata	-0.01143167	0.835728541
	Nilai Tertinggi	6.77147579	3.638915284
	Nilai Terendah	-15.91693392	-1.328169761

Sumber: Data diolah 2013

Tabel di atas menunjukkan hasil perhitungan rata-rata risiko sistematis yang diukur dengan beta pada sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil perhitungan menggambarkan bahwa rata-rata tingkat risiko sistematis seluruh saham meningkat setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata beta setelah peristiwa *stock split* sebesar 0.835728541 lebih besar dari 0.01143167 beta sebelum peristiwa *stock split*. Hasil perhitungan ini memperlihatkan bahwa risiko sistematis sebelum *stock split* dari setiap saham cenderung lebih kecil dibanding pada saat setelah peristiwa *stock split*. Kenaikan beta disebabkan karena kurangnya informasi (*noisy trader*) dan investor lebih menyukai harga saham yang stabil. Disisi lain hasil ini mengindikasikan arah positif. Meningkatnya risiko sistematis akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor pada

perusahaan dengan risiko saham yang tinggi akan menuntut nilai perusahaan yang lebih tinggi pula. Pada umumnya pergerakan risiko sistematis saham akan searah dengan pergerakan *return* saham. Pada Tabel di atas, besarnya rata-rata risiko sistematis saham (β) sebelum peristiwa *stock split* kurang dari 1, maka hal ini mengindikasikan bahwa *return* saham lebih kecil dari *return* pasar. Sedangkan besarnya rata-rata β setelah peristiwa *stock split* mendekati angka 1 maka hal ini mengindikasikan bahwa tingkat *return* saham mendekati *return* pasar.

Hasil perhitungan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan E.Kristijadi (2005) yang menyatakan bahwa β meningkat setelah *stock split* baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil dan sejalan juga dengan penelitian Wiggins (1992) yang menyatakan bahwa β setelah *stock split* lebih tinggi dan signifikan dari pada sebelum *stock split*. Bagi seorang investor mengetahui β (tingkat risiko) suatu saham merupakan hal yang penting guna menganalisis keputusan investasi pada saham atau untuk menentukan portofolio optimal.

Gambaran *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*

Dengan peristiwa *stock split*, *abnormal return* yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata *abnormal return* dan terjadi diseperti *stock split* dapat dilihat pada kondisi *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada setiap perusahaan (saham secara individual) disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 3

Hasil Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split* Periode 2007 - 2011

No.	Kode Emiten	Mean <i>Abnormal Return</i> Sebelum Split (H+10)	Mean <i>Abnormal Return</i> Sesudah Split (H-10)
1.	DAVO	-0.000895203	-0.003153339
2.	ANTM	-0.002274607	-0.001275940
3.	AKRA	0.016322349	-0.009909808
4.	HITS	0.016806170	-0.004407256
5.	HADE	-0.047313176	-0.006120792

6.	PWON	-0.007783295	-0.006782562
7.	SMGR	0.001971338	0.001130727
8.	SOBI	0.006432210	-0.008531733
9.	CPIN	0.010895470	0.013184134
10.	JPRS	-0.003829460	-0.010733475
11.	LPKR	0.002809943	0.006619295
12.	INCO	-0.000223189	-0.018547545
13.	PANS	0.000571242	-0.013456965
14.	BBCA	0.006539338	-0.010500208
15.	PANR	0.008006359	0.006110143
16.	SIIP	0.007203213	-0.012060404
17.	DOID	0.010877763	0.011610410
18.	MIRA	0.008686435	-0.010893807
19.	PGAS	-0.000349049	0.019709358
20.	BRNA	0.003257973	-0.005501381
21.	TINS	-0.004804657	-0.005513619
22.	ICON	-0.010675139	-0.001949648
23.	CTBN	-0.005149592	0.005217418
24.	ARNA	0.005991861	-0.010271090
25.	DILD	0.001168551	0.010271446
26.	KKGI	-0.002274817	0.057621922
27.	CTRA	-0.042003577	-0.019873132
28.	TURI	0.002506624	-0.002606294
29.	DVLA	0.123867456	0.000359716
30.	LSIP	-0.006465229	0.003044657
31.	BTPN	0.002429120	-0.005837087
32.	INTA	0.005858941	-0.006675363
33.	AUTO	0.003292810	0.018353871
Rata - Rata		0.003377399	0.005646404
Nilai Tertinggi		0.123867456	0.057621922
Nilai Terendah		-0.047313176	-0.019873132

Sumber: Data diolah 2013

Tabel di atas menunjukkan hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil perhitungan *abnormal return* menggambarkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham mengalami peningkatan setelah peristiwa *stock split*. Nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 0,005646404 lebih tinggi dibanding 0,003377399 *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split*. *Abnormal return* yang meningkat dan bernilai positif ini menunjukkan bahwa *return actual* lebih besar dari *expected return*. Hasil ini menunjukkan pula bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* guna meningkatkan *return* para pemegang saham tercapai, dapat dilihat dari *abnormal return* setiap saham perusahaan (secara individu) setelah peristiwa *stock split* cenderung lebih besar dibanding pada saat sebelum peristiwa *stock split*. Hasil perhitungan ini sejalan dengan penelitian Harsono (2004) yang menyatakan bahwa *abnormal return* mengalami peningkatan pada saat sesudah pengumuman *stock split*. Peningkatan *abnormal return* ini merupakan respon pasar yang positif terhadap peristiwa *stock split*. Pengumuman *stock split* meskipun tidak memiliki nilai ekonomis atau nilai tambah secara langsung baik bagi emiten maupun bagi pemegang saham, akan tetapi perubahan ini dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan mampu mencapai laba jangka pendek maupun jangka panjang. Reaksi pasar yang tergambar melalui peningkatan *abnormal return* tersebut disebabkan karena pasar mengetahui prospek yang baik dari saham perusahaan di masa depan yang disinyalkan dengan aktivitas *stock split* (*signaling theory*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Marwata (2001), Kurniawati (2003), Sadikin (2011) yang menyatakan bahwa disekitar pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal* akibat respon dari para pelaku pasar di bursa. Hasil penelitian tidak sejalan dengan temuan penelitian Rusliati dan Farida (2010) yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* menurun setelah *stock split*, serta penelitian Miliasih (2000) dan Sutrisno (2000) yang tidak menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan peristiwa *stock split*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis (H_1) perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4
Hasil Uji Beda Rata-Rata Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sist Risk	-.63503900	2.54232407	.44256181	-1.53650791	.26642992	-1.435	32	.161

Sumber : Data diolah 2013

Tabel di atas menunjukkan hasil uji beda rata-rata risiko sistematis sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan tingkat risiko sistematis pada saham-saham perusahaan (secara portofolio) antara sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* pada tingkat signifikansi 5%. Meskipun secara individual rata-rata risiko sistematis menunjukkan peningkatan setelah pengumuman *stock split*, tetapi tidak bisa diartikan bahwa dengan peristiwa *stock split* menyebabkan risiko sistematis saham perusahaan berbeda pada kondisi sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *stock split*. Hal ini dapat disebabkan karena para investor yang berhubungan dengan aktivitas *stock split* akan menyusun kembali portofolio investasinya, sehingga pergerakan tingkat risiko sistematis tidak berbeda pada kedua kondisi tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Almilia dan Kristijadi (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan beta saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split* baik pada perusahaan bertumbuh maupun perusahaan tidak tumbuh. Hasil penelitian bertentangan dengan temuan penelitian Wiggins (1992) dan Kurniawati (2003) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *stock split*.

Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis (H_2) perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 5
Hasil Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Ab Ret	-.00226900	.02324513	.00404646	-.01051137	.00597336	-.561	32	.579

Sumber : Data diolah 2013

Tabel di atas menunjukkan hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham (secara portofolio) antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Meskipun hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara individu untuk masing-masing perusahaan menunjukkan peningkatan setelah *stock split*, tidak berarti bahwa dengan peristiwa *stock split* menyebabkan *abnormal return* perusahaan secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *stock split*. Hal ini dapat disebabkan karena pengumuman *stock split* yang terjadi belum mengandung informasi yang cukup signifikan untuk dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terbukti *stock split* memberikan perbedaan terhadap *abnormal return* yang akan diterima oleh investor, artinya setelah *stock split* kinerja perusahaan belum cukup baik sehingga belum cukup mampu meningkatkan harga saham di pasar, refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa depan masih diragukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dkk (2000), Wijanarko dan Prasetyono (2012), Rokhman (2009), Sadikin (2011) yang menyatakan bahwa *abnormal return* pada sebelum dan sesudah *stock split* tidak berbeda secara signifikan, serta penelitian dari Luciana dan Kristijadi (2005) yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* sebelum *stock split* maupun sesudah *stock split* antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan tidak bertumbuh. Hasil penelitian bertentangan dengan temuan penelitian dari Kurniawati (2003), Dowen (1990) yang menyatakan bahwa

pengumuman *stock split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* baik sebelum maupun sesudah *stock split*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari 33 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2007 – 2011 dengan waktu pengamatan 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*, secara umum mengalami peningkatan rata-rata risiko sistematis dan rata-rata *abnormal return* saat setelah peristiwa *stock split* dibandingkan pada saat sebelum peristiwa *stock split*. Hal ini memberikan sinyal positif bahwa pasar bereaksi atas pengumuman *stock split* tersebut.

Hasil pengujian yang dilakukan dengan uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik untuk risiko sistematis maupun *abnormal return* antara sebelum peristiwa *stock split* dengan sesudah peristiwa *stock split*.

Saran

- (1) Bagi investor, mengetahui dengan baik risiko sistematis maupun *return* saham adalah hal penting yang harus dilakukan agar dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Keputusan untuk berinvestasi dalam saham hendaknya tidak semata-mata didasarkan pada ada atau tidaknya peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.
- (2) Bagi emiten, keputusan untuk melakukan *stock split* hendaknya didasarkan pada hasil pengamatan secara hati-hati terhadap kemungkinan reaksi pasar. Secara teoritis bagi perusahaan, *stock split* hanya akan meningkatkan jumlah lembar saham beredar, tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan, meskipun dalam beberapa praktek mungkin berbeda.
- (3) Bagi penelitian lanjutan, penelitian ini tidak melakukan uji beda untuk setiap saham secara individual. Untuk penelitian selanjutnya mungkin akan lebih memperkaya informasi dengan juga membandingkan perbedaan reaksi pasar pada jangka pendek (misal 5 hari) dan jangka panjang (misal 30 hari) di sekitar peristiwa *stock split* antara sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Spica Luciana dan E. Kristijadi (2005), “**Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh**”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 20, No.1. Hal. 70-86.
- Atmaja, Lukas Setia (20 Februari 2014), “**Stock Split: Madu atau Racun?**”, <http://kolom.kontan.co.id/news/179/Stock-split-Madu-atau-racun>.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski (1994), *Financial Management: Theory & Practise*, Orlando, The Dryden Press.
- Downen, Richard (1990), “**The Stock Split and Dividend Effect: Information or Price Pressure?**”, *Journal of Applied Economics*, Vo. 22, pp. 927-932.
- Fatmawati (1999), “**Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta**”, Tesis S2 Program Studi Akuntansi UGM, Yogyakarta.
- Harsono K, Margaretha (2004), “**Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Dan Pendapatan Saham**”, *Jurnal Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, Vol 1, no 1, 73-86.
- Suad Husnan (2005), **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, K.B (2007), **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawati, Indah (2003), “**Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading**”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, hal. 264-275.
- Miliasih (2000), “**Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Earning**”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.2 No.2, hal. 131-144.
- Marwata (2001), “**Kinerja Keuangan, Harga saham dan Pemecahan Saham**”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.4 No.2.
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida (2010), “**Pemecahan Saham terhadap Likuiditas dan Return Saham**”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No.3, hal. 161-174.
- Sadikin, Ali (2011), “**Analisis Abnormal Return saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan saham (Studi pada Perusahaan yang Go Publik pada Bursa Efek Indonesia)**”, *Jurnal manajemen dan akuntansi*, Vol.12 No.1, hal. 25-34.

- Sunariyah (2004), **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) AMP YKPN.
- Susiyanto, Fendi, M (23 Mei 2013), **Penggabungan dan Pemecahan Saham Konsolidasi Saham Sektor Perbankan**, <http://www.kompas.com>, halaman 1-5, Jakarta.
- Sutrisno, Wang, dkk (2000), “ **Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta**”, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.2 No.2, hal.1-13.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. (2005), *Fundamentals of Financial Management, 12th edition*. USA : Prentice-Hall, Inc.
- Wiggins, J.B (1992), “*Beta Change Around Stock Split Revisited*”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vo. 27, pp. 631-640.
- Wijanarko, Iguh dan Prasentiono (2010), “**Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011)**”, Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 1 No. 1, hal. 1-11.

