

PENGARUH KEBIJAKAN *STOCK SPLIT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, *VOLUME PERDAGANGAN SAHAM* DAN *BID-ASK SPREAD* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA

**Disusun oleh :
Hanif Prakoso Islamiyahya**

**Dosen Pembimbing:
Tuban Drijah Herawati SE., MM., Ak.**

Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang
Email: hanieph.prakoso@gmail.com

Abstract: The Effect Of Stock Split Policy Toward Abnormal Return, Stock Trading Volume Activity And Bid-Ask Spread In Go Public Companies Listed On Bei. Stock split is an activity of company that has gone public in order to increase the number of outstanding stocks by splitting the number of them into more pieces to make its price being cheap or affordable enough for the investors, so they are expected to increase its sales and it can be owned by many investors later. The reason why companies do stock split are they want to have liquid shares and something which correspond with the public signal.

Thus, this study tries to find out whether there are any differences in the stock price, the stock trading volume and the bid-ask spread on before and after the company made a stock split. The samples were taken by using purposive sampling method. Event window used in this study was 10 days consisting of 5 days before and 5 days after the stock split. The data analysis tool used normality test and paired sample T-test. The results of this study showed that there is a insignificant different on the abnormal return and showed significant different trading volume activity and the bid-ask spread on before and after the company made a stock split.

Abstrak: Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap *Abnormal Return*, *Volume Perdagangan Saham* dan *Bid-Ask Spread* pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan yang telah go public dalam rangka meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan melakukan pemecahan jumlah lembar sahamnya menjadi lebih banyak dengan tujuan agar harga sahamnya dirasa cukup murah atau terjangkau oleh investor sehingga diharapkan

penjualan sahamnya bisa meningkat dan sahamnya bisa dimiliki oleh banyak investor. Alasan perusahaan melakukan stock split adalah menginginkan sahamnya menjadi likuid dan berhubungan dengan informasi yang akan disampaikan ke publik

Berkenaan dengan hal tersebut, maka penelitian ini mencoba untuk mengetahui apakah ada perbedaan harga saham, volume perdagangan saham dan bid-ask spread sebelum dan setelah perusahaan melakukan stock split. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Periode jendela (event window) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari yang terdiri atas 5 hari sebelum stock split dan 5 hari setelah stock split. Alat analisis data menggunakan uji normalitas dan paired sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada abnormal return dan terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan dan bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.

Kata kunci : *Stock Split, Abnormal Return, Volume Perdagangan, Bid-Ask Spread*

PENDAHULUAN

Harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan tersebut begitu pula sebaliknya. Harga saham suatu perusahaan pada tingkat tertentu dapat menjadi sangat tinggi, hal ini disebabkan adanya kecenderungan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Namun, bila harga saham terlalu tinggi juga dapat menimbulkan dampak yang kurang baik karena harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham bersangkutan tidak *liquid*. Begitu pula harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga pasar sahamnya.

Makin tinggi harga saham, semakin kecil saham itu dapat dibeli oleh beberapa investor. Manajemen dari perusahaan merasa yakin bahwa untuk menjalin hubungan masyarakat yang lebih baik, kepemilikan yang lebih luas sangat diperlukan. Karena itu mereka ingin memiliki harga pasar yang cukup rendah sehingga berada dalam batas kemampuan mayoritas calon investor. Untuk mengurangi nilai pasar saham, cara yang biasa dipakai adalah melakukan *stock split*.

Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan yang telah *go public* dalam rangka meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan melakukan pemecahan jumlah lembar sahamnya menjadi lebih banyak dengan tujuan agar harga sahamnya dirasa cukup murah atau terjangkau oleh

investor sehingga diharapkan penjualan sahamnya bisa meningkat dan sahamnya bisa dimiliki oleh banyak investor (Brigham and Gapenski, 1996).

Pada pasar modal Indonesia, *stock split* dilakukan pada saat pasar modal berada dalam kondisi lesu (*bearish*) dan harga saham cenderung mengalami penurunan (Anggun et. al., 2002). Dalam menghadapi pasar modal yang lesu (*bearish*), banyak perusahaan emiten yang melakukan langkah pro aktif untuk tetap membuat saham-sahamnya menarik di pasaran. Salah satunya adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*).

Stock split menghasilkan peningkatan atau penurunan jumlah lembar saham yang beredar dan bersamaan dengan itu terjadi penurunan atau peningkatan nilai pari atau nilai ditetapkan per saham. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat berupa *stock split* atas dasar satu jadi dua dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. Begitu juga jika dilakukan *stock split* atas dasar satu jadi tiga, pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya.

Ada banyak sekali pendapat mengenai stock split, tetapi pada dasarnya pendapat tersebut dapat dibedakan menjadi dua kelompok. Pertama, stock split hanya merupakan perubahan yang bersifat “kosmetik”. Kedua, stock split dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham dan sinyal yang diberikan kepada pasar. Berdasarkan beberapa pandangan tersebut, penelitian ini ditujukan untuk menguji kembali sampai sejauh mana stock split mempengaruhi likuiditas dan return saham (Wang et al, 2000).

Dalam penelitian Latifah (2007), Salah satu tujuan perusahaan melakukan stock split adalah menyesuaikan tingkat harga saham untuk meningkatkan likuiditas. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa stock split meningkatkan likuiditas saham. Hal ini sesuai dengan pendapat Lameroux dan Poon, 1987 yaitu stock split menurunkan harga saham dan meningkatkan jumlah saham yang di perdagangan sehingga volume perdagangan saham meningkat, jumlah pemegang saham meningkat dan likuiditas juga mengalami kenaikan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Efisiensi Pasar

Konsep pasar modeal yang efisien (*efficient capital markets*) menjadi dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademis, dimana pasar modal efisien sering digunakan dengan pengertian atau maksud yang berbeda beda. Efisiensi pasar sendiri dapat dibedakan menjadi *internal efficiency* dan *external efficiency*.

External efficiency menunjukkan bahwa pasar berada dalam keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan keseimbangan. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang "benar" tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin (Rahayu,2006)

Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat juga dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (informationally efficient market). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut pandang kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (decisionally efficient market) (Fama dalam Jogiyanto,2010)

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2010) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (Weak-Form Efficiency)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (fully reflect) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (random-walk theory) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (Semistrong-Form Efficiency)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang dipublikasikan (all publicly available information) termasuk informasi yang berada di laporan–laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi Bentuk Kuat (Strong-Form Efficiency)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang

tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh abnormal return dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

Abnormal Return

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman *dividen* yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993). Pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax – option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax – option investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan Nichols dan McDonald (seperti dikutip di Sears dan Trennepohl, 1993) menyimpulkan dengan adanya pasar yang anomali akibat *split*, laba perusahaan akan menjadi bertambah besar. Sebaliknya resiko saham, menurut Brennan dan Copeland (1988) menjadi lebih besar di hari – hari sekitar pengumuman *split* dan diyakini pula bahwa resiko di hari *ex – date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Oleh karena itu dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H1: Terjadinya *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* dari saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia

Volume Perdagangan

Menurut Karpoff (Bae dan Jo, 1999: 153), volume perdagangan saham merupakan ukuran dari kandungan informasi. Karena *stock split* secara teoritis memiliki kandungan informasi, maka *stock split* akan mempengaruhi volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wuff (2002) menunjukkan bahwa *stock split* menimbulkan perbedaan volume perdagangan saham.

Dengan demikian dapat disimpulkan secara teoritis bahwa, sebelum adanya *stock split* volume perdagangan saham relatif rendah karena harga saham waktu itu oleh investor sudah dianggap tinggi; kemudian dengan adanya *stock split* di mana harga saham menjadi rendah, maka saham akan diminati oleh investor sehingga banyak investor yang melakukan pembelian saham. Dengan meningkatnya transaksi pembelian saham tersebut berarti volume perdagangan saham meningkat. Oleh karena itu dapat dihipotesiskan:

H2: terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan setelah *stock split*

Bid-ask spread

Bid-ask spread sebagai selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi, mencerminkan biaya transaksi yang dihadapi pelaku pasar. Pada saat harga pasar saham tinggi sebelum *stock split* yang menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, *order processing cost* dan *inventory holding cost* sebagai komponen *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Sebaliknya setelah dilakukan split dimana harga saham menjadi lebih murah dan menarik minat lebih banyak investor, komponen biaya *bid-ask spread* berkurang. Jika *bid-ask spread* berkurang (biaya transaksi berkurang), ini berarti harga jual terendah sedang menurun dan/atau harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

Forjan dan Mc Conroy (1995) dalam Kurniawati (2003) melakukan pengujian terhadap reaksi *bid-ask spread* pada saat pengumuman *stock split*. Kesimpulan yang diambil dari studi ini adalah adanya penurunan persentase *bid-ask spread* pada pengumuman *stock split*. Namun Kurniawati (2003) menemukan kenaikan *bid-ask spread* sebelum dan setelah *stock split* tetapi tidak signifikan. Oleh karena itu dapat dihipotesiskan:

H3: terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan sebelum dan setelah *stock split*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang termasuk ke dalam kategori *event studies* atau studi peristiwa. Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan bentuk setengah kuat (Jogiyanto 2010:410).

Periode jendela (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari yang terdiri atas 5 hari sebelum *stock split* dan 5 hari setelah *stock split*. Dalam penentuan periode jendela ini memang tidak ada patokan atau standar yang pasti, baik dari buku-buku maupun jurnal-jurnal penelitian. Lamanya periode

jendela atau periode pengamatan tersebut tergantung dari jenis penelitiannya. Jika peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan dividen), periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi cepat. Sebaliknya untuk peristiwa yang nilai ekonomi sulit ditentukan oleh investor, maka periode jendelanya dapat panjang misalnya untuk peristiwa merger (Jogiyanto 2010:436).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah dengan menggunakan teknik *non probability sampling*. Teknik *non probabilitas sampling* dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*. *Purposive sampling* atau *judgmental sampling* merupakan cara penarikan sample yang dilakukan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan peneliti.. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan harus tetap listing di Bursa Efek Indonesia dan melakukan stock split dari tahun 2010 hingga tahun 2012.
2. Perusahaan harus memiliki data harga saham harian, volume perdagangan, dan bid-ask spread pada 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman stock split.

Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 10 hari seputar pemecahan saham dengan asumsi bahwa investor benar-benar melakukan perdagangan saham murni karena melihat informasi pemecahan saham hanya 5 hari sebelum dan sesudah.

Teknik Pengumpulan Data

Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah:

1. Studi Pustaka

Untuk mendapatkan data yang akan diteliti, penulis melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari dan menelaah berbagai *literature* yang diperlukan dan dapat dijadikan penunjang teori-teori yang diperlukan dalam penelitian ini.

2. Dokumentasi

Dimana data diperoleh bukan dari sumbernya secara langsung melainkan dari pihak – pihak terkait dengan penelitian ini. Instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan dalam penelitian mengumpulkan data agar lebih mudah dan hasilnya lebih baik sehingga lebih mudah diolah. Penelitian ini menggunakan instrumen penelitian berupa *check-list* atau daftar pertanyaan-pertanyaan yang berisi item-item dari pengungkapan pertanggungjawaban social (Arikunto : 2010).

Untuk menghitung abnormal return suatu saham perlu diketahui terlebih dahulu berapa besar return sesungguhnya yang diperoleh. Untuk mengetahui perbandingan antara return saham hari ini dengan return saham sebelumnya yaitu dengan persamaan (Jogiyanto, 2010:64)

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

Dimana :

R_{it} = Return saham i pada waktu t

P_{it} = Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham i pada waktu t-1

Setelah return di ketahui langkah selanjutnya adalah menghitung Abnormal Return untuk masing-masing saham emiten dengan rumus (Ruhama, 2012).

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

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

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

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

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

Setelah Abnormal Return masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata abnormal return seluruh saham yang dijadikan sampel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa bencana banjir Jakarta, dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998:145):

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana :

AR_{it} = abnormal return

n = sampel

\overline{AR}_{it} = Rata-rata abnormal return

Volume Perdagangan saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rata-rata volume perdagangan saham bulanan dalam kurun waktu 20 hari perdagangan bursa (3 Januari - 31 Januari 2013) yang dilihat melalui *Average Trading Volume Activity* (ATVA). Untuk menentukan ATVA terlebih dahulu harus mencari TVA yang dapat dihitung dengan rumus :

$$TVA_i = \frac{\text{jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{jumlah saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

Setelah diketahui TVA setiap saham maka rata-rata TVA atau ATVA akan diketahui dengan cara menghitung dengan rumus :

$$\bar{x} TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana:

\bar{x} = rata-rata volume perdagangan saham

n = sampel

TVA_i = Trading Volume Activity

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* merupakan harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli sekuritas

tertentu. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual kepada pembeli (Hartono, 2000). *Spread* adalah perbedaan kurs jual dan kurs beli. *Spread* membentuk skala penerimaan profit untuk pihak yang membuka kuotasi.

Untuk menghitung *bid-ask spread* digunakan rumus:

$$Spread_{i,T} = \sum_{m=1}^N \left[\frac{ask_{im} - bid_{in}}{(ask_{im} + bid_{in})/2} \right] / N$$

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), dalam hal ini data bersumber dari website pasar modal Indonesia yang kemudian dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi, selanjutnya ditelaah dan diolah sesuai dengan yang dibutuhkan. Analisis data yang digunakan adalah uji *paired sample t – test*.

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Analisis data yang dilakukan adalah analisis statistika. Analisis statistika digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas dan uji t (*paired sample t test*). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik normality P-Plot. Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis pertama, kedua dan ketiga.

Uji normalitas data rata-rata untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 1
Hasil uji normalitas data rata-rata abnormal return

Item yang diuji	Asymptotic significance (2-tailed)	Kolmogorov-smirnov Z
Sebelum	.502	.827
Setelah	.051	1.361

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* adalah 0,502 dan 0,051 yang lebih besar sama dengan dari derajat kepercayaan yaitu 0,05 yang artinya bahwa hipotesis pertama dapat digunakan uji parametrik dengan *Paired Sample t test* sebab asumsi normalitas data sudah terpenuhi.

Uji normalitas data rata-rata untuk *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 2
Hasil uji normalitas data rata-rata *Trading Volume Activity*

Item yang diuji	Asymptotic significance (2-tailed)	Kolmogorov-smirnov Z
Sebelum	.494	.831
Setelah	.052	1.351

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel harga saham sebelum dan sesudah *stock split* adalah 0,494 dan 0,052 yang lebih besar dari derajat kepercayaan yaitu 0,05 yang artinya bahwa pengujian hipotesis kedua dapat digunakan uji parametrik dengan *Paired Sample t test* sebab asumsi normalitas data sudah terpenuhi.

Uji normalitas data rata-rata untuk *Bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 3
Hasil uji normalitas data rata-rata *Bid-ask spread*

Item yang diuji	Asymptotic significance (2-tailed)	Kolmogorov-smirnov Z
Sebelum	.905	.566
Setelah	.917	.555

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* adalah 0,905 dan 0,917 yang lebih besar dari derajat kepercayaan yaitu 0,05 yang artinya bahwa pengujian hipotesis ketiga dapat digunakan uji parametrik dengan *Paired Sample t test* sebab asumsi normalitas data sudah terpenuhi.

Tabel 4
Hasil Pengujian Statistik Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Aktivitas *Stock Split*

N	sebelum	sesudah	t hitung	Sig. (2-tailed)	Keterangan
24	.00147531	-.00672629	1.222	.234	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Berdasarkan uji *paired t test* pada rata-rata harga saham didapatkan nilai *t* sebesar 1.222 dengan nilai probabilitas (*sig-t*) sebesar 0.234. maka *p-value* lebih besar dari *alpha* 0,05 sehingga *H_a* ditolak. Dengan hasil tersebut maka dapat dibuktikan bahwa kebijakan *stock split* saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*.

Tabel 5
Hasil Pengujian Statistik TVA Sebelum dan Sesudah Aktivitas
Stock Split

N	sebelum	Sesudah	t hitung	Sig. (2-tailed)	Keterangan
24	0.0086236	0.00286027	-2.839	.009	Signifikan

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Berdasarkan uji *paired t test* pada rata-rata volume perdagangan saham didapatkan nilai *t* sebesar -2.839 dengan nilai probabilitas (*sig-t*) sebesar 0.009. maka *p-value* lebih kecil dari *alpha* 0,05 sehingga *H_a* diterima. Dengan hasil tersebut maka dapat dibuktikan bahwa kebijakan *stock split* saham berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Statistik *bid-ask Spread* Saham Sebelum dan
Sesudah Aktivitas *Stock Split*

N	Sebelum	sesudah	t hitung	Sig. (2-tailed)	Keterangan
24	0.00221202	0.00313557	-3.881	.001	Signifikan

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Berdasarkan uji *paired t test* pada rata-rata *bid-ask spread* didapatkan nilai *t* sebesar -3.881 dengan nilai probabilitas (*sig-t*) sebesar 0.001. maka *p-value* lebih kecil dari *alpha* 0,05 sehingga *H_a* diterima. Dengan hasil tersebut maka dapat dibuktikan bahwa kebijakan *stock split* saham berpengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread*.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian seperti yang telah dijelaskan diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan harga saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mengakibatkan harga saham turun secara signifikan dan TVA mengalami peningkatan yang signifikan. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split*. Oleh karena itu setelah aktivitas *stock split* berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak. Hal ini berarti *stock split* dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, dengan adanya *stock split* investor mempresepsikan bahwa harga saham tidak terlalu tinggi sehingga kemampuan investor untuk melakukan pembelian saham akan meningkat. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang (*signaling theory*) Hasil penelitian seperti yang telah dijelaskan diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan harga saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mengakibatkan harga saham turun secara signifikan dan TVA mengalami peningkatan yang signifikan. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split*. Oleh karena itu setelah aktivitas *stock split* berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak. Hal ini berarti *stock split* dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, dengan adanya *stock split* investor mempresepsikan bahwa harga saham tidak terlalu tinggi sehingga kemampuan investor untuk melakukan pembelian saham akan meningkat. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang (*signaling theory*)

Pengaruh *Stock split* terhadap Abnormal Return

Hasil pengujian hipotesis I menunjukkan bahwa *average abnormal return* (AAR) setelah peristiwa *stock split* tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Wang Sutrisno (2000) dengan metode return rata-rata yang menyimpulkan bahwa aktivitas pemecahan saham tidak mempengaruhi *abnormal return*. Hasil pengujian statistik menunjukkan adanya perubahan negatif *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* walaupun perubahan tersebut tidak signifikan. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga saham. Namun pasar tidak merespon secara berlebihan yang dapat mengakibatkan *abnormal return*. Dalam hal ini investor tidak mendapatkan keuntungan luar biasa yang merugikan orang lain. Selain itu tidak ada satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati abnormal return dalam jangka waktu yang lama. Hasil ini mendukung

pasar yang efisien bentuk setengah kuat. Jadi, dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi tidak memberikan return tidak normal kepada pasar. Penelitian ini menolak Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*.

Pengaruh *Stock split* Terhadap *Trading Volume Activity*

Hasil analisis untuk *trading volume activity* menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Kenaikan jumlah rata-rata *trading volume activity* meningkat setelah pengumuman *stock split*. Kenaikan akibat penurunan harga saham ternyata menarik para investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dimilikinya. Perubahan harga saham karena *stock split* tersebut meningkatkan volume perdagangan, jika dilihat dari rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan.

Secara teoritis adanya pemecahan saham akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Dalam penelitian ini hasil tersebut terbukti. Seperti dalam uraian di atas, dalam penelitian ini terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah adanya pemecahan saham (*stock split*), yang berarti dapat diartikan bahwa pemecahan saham ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tersebut.

Dari hasil penelitian tersebut maka peristiwa *stock split* sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return di masa depan. Return yang meningkat tersebut merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang bahwa manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (investor).

Hal ini juga membuktikan akan *Trading Range Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Teori ini menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Tidak likuidnya saham tersebut akan mempersempit gerak investor dalam berinvestasi. Bagi emiten, likuiditas saham sangat penting karena saham yang tidak likuid akan berakibat dikeluarkannya saham tersebut dari pasar modal (*delisting*). Penelitian yang dilakukan Baker dan Callagher (1998) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi pemecahan saham (dikutip oleh Marwata 2001:153).

Pengaruh *Stock split* terhadap *Bid-ask spread*

Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh dari pengamatan terhadap *bid-ask spread* saham diketahui bahwa pada saat hari menjelang *stock split* terjadi ketidakstabilan pergerakan *bid-ask spread*. Hasil penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap *bid-ask spread* menghasilkan bahwa rata-rata *bid-ask spread* saham sebelum *stock split* lebih rendah dibanding spread setelah *stock split*.

Spread didapat dari selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Spread yang merupakan persentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* tersebut dikenal juga dengan *cost of transacton immediacy to investor*, Hamilton (1991). Beberapa studi empirik menjelaskan spread dengan *market making cost* dan kompetisi antara dealer (*interdealer competition*). Berkaitan dengan pengukuran spread tersebut, Hamilton (1991) berpendapat bahwa ada dua model spread yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu dealer ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri.

Menurut Kurniawati (2003), kenaikan *bid-ask spread* tersebut disebabkan karena penyerapan informasi oleh para pelaku pasar yang tidak sama atau adanya *asymetry information*. *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham (*inventory holding*), asimetri informasi, dan pemrosesan pesanan (*order processing*). Dengan adanya peristiwa *stock split*, harga saham menjadi lebih murah sehingga meningkatkan daya tarik investor yang menyebabkan perdagangan menjadi lebih aktif. Kondisi ini memungkinkan pelaku pasar untuk tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan yang berarti mempersempit *bid-ask spread*. Selanjutnya peristiwa *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Hal ini menyebabkan informasi menyebar merata di antara pelaku pasar dan menurunkan biaya asimetri informasi sehingga *bid-ask spread* juga mengalami penurunan. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya. Biaya untuk memproses pesanan menjadi lebih ringan ketika volume transaksi meningkat sesudah *stock split* yang juga akan mempersempit *bid-ask spread*.

Hasil penelitian ini menolak penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawati (2003) dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Sebaliknya penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2002) dan Dennis (2003) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan penelitian ini adalah Penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan setelah aktivitas *stock split*. Hal ini berarti tidak adanya investor yang menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang panjang. Hal ini mendukung efisiensi pasar yaitu memberikan informasi yang merata kepada pasar. Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan setelah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan berpengaruh pada harga saham yang beredar dan jumlah pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* memiliki kandungan informasi yang cukup yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* saham pada saat sebelum dan setelah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Kondisi ini memungkinkan pelaku pasar untuk tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan yang berarti mempersempit *bid-ask spread* dan dapat memengaruhi likuiditas saham.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan. Untuk penelitian berikutnya, maka diperlukan beberapa hal guna memperoleh hasil yang lebih baik dan akurat.

Peneliti berikutnya dapat memperpanjang periode *event window*. dengan periode *event window* yang lebih panjang, peneliti berikutnya dapat melihat lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman *stock split*. Peneliti berikutnya dapat menambahkan tahun pengamatan guna memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan hasil penelitian yang lebih baik. Peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel lain yang juga mengalami perubahan akibat peristiwa *stock split*, seperti varian saham, risiko sistematis (beta), dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2007. *Akuntansi Manajemen; Dasar-dasar Konsep Biaya dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Raja Grafindo
- Ambarwati, Dwi. 2008. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham Terhadap Bid-ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 12 No. 1, P. 27 – 38
- Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineke Cipta Revisi 2010
- Aryati, Tatik. 2002. Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F. dan I.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Managememt*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab (Edisi 2)*. Jakarta: Salemba Empat
- Ewijaya dan Indriantoro, Nur. 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2 No. 1 P. 53-65
- Hanafi, Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. Yogyakarta: BPFE
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi ke-7*. Yogyakarta: BPFE
- Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 52 Tahun 1976
- Kieso, D.E., Jerry J.Weygandt, dan Terry D.Warfield. 2011. *Volume 1–Intermediate Accounting*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- 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. P. 264-275
- Latifah, Nurul. 2007. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Fokus Ekonomi*. Vol. 2 No. 2 P. 65-80
- Marwata.2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 2, P. 151
- PSAK No. 21 Paragraf 23 Tahun 2002
- PSAK No. 42
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portfolio*. Jakarta: Erlangga
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Suad Husnan. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2003. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Jilid 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Suhayati, Eli dan Rahayu, Siti Kurnia. 2006. *Pengantar Perpajakan*. Bandung: Unikom
- Sulistiawan, Dedhy dan Liliana. 2007 . *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas*. Yogyakarta: ANDI
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Surat Edaran PT BEJ No.SE-12/BEJ II-1/X/1994
- Sutrisno, Wang; Yuniarta, Fransisca; Susilowati, Soffy. 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 2. No. 2. P. 1-13
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Undang Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Usman, Husaini dan Akbar, R. Purnomo Setiady. 2006. *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara

Vintarum, Danty. 2011. Analisis Perbedaan Bid-ask Spread dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan manufaktur di BEI periode 2005-2010. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Riau*