

ANALISIS PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)

Paramita Oktaviana Sakti, Irene Rini DP¹
paramitaoktaviana@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

When the price of stock is too high, some investor is hard to reach the price so the go-public companies can do stock split. Stock split is one kind of corporate action implemented by companies in order to rearrange stock price to be a more liquid range and provide more positive signal to investor. The aim of this study is to analyze the differences of abnormal return and trading volume activity on growth and non-growth firms before and after stock split.

The study was conducted on 36 companies that are listed on the Indonesian Stock Exchange and they do stock split in the year 2008-2012. There are 31 companies listed as growth firms and 5 companies listed as non-growth firms. The category of growth and non-growth firms based on IOS (Investment Opportunity Set) proxy MVEBVE (Market to Book Value of Equity). This study used statistical analysis test two different test average with a 11-day observation period is $t = -5$ (5 days before stock split), $t=0$ (event date) and $t = 5$ (5 days after stock split). The method of determination of sample using purposive sampling. Analyze data using Wilcoxon Signed Ranks Test.

The result showed that there are significant differences between AAR of non-growth company & average TVA of growth company before & after stock split and also average TVA between growth and non-growth company after stock split. Meanwhile there are no significant differences between AAR of growth company & average TVA of non-growth company before & after stock split and also AAR between growth and non-growth company after stock split

Keywords : stock split, abnormal return, trading volume activity, growth and non-growth companies

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana yang dibutuhkan dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik sumber dana intern yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri maupun sumber dana ekstern yang berasal dari luar perusahaan. Pasar Modal adalah salah satu sumber dana ekstern perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan modal jangka panjang perusahaan dengan menjual saham dan obligasi. Di Indonesia, perdagangan saham perusahaan yang *go public* dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengambilan keputusan para investor sebelum melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia, akan dipengaruhi oleh informasi-informasi yang ada dari tiap-tiap perusahaan yang *go public*. Di pasar modal, banyak informasi yang tersedia secara umum. Jenis-jenis informasi tersebut bermacam-macam meliputi pembagian dividen saham, pemecahan saham, penggabungan usaha, dan sebagainya. Informasi tersebut dapat digunakan oleh para investor untuk mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga keputusan investasi yang nantinya akan diambil, mendapatkan hasil yang tidak jauh dari harapan.

Pengumuman *stock split*, sebagai salah satu informasi yang dapat berpengaruh pada Bursa Efek Indonesia, dapat memungkinkan terjadinya perubahan-perubahan seperti harga, imbal hasil, dan juga volume perdagangan saham. Perusahaan yang sudah *go public*, memiliki keinginan untuk

¹ Penulis penanggung jawab

meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut adalah harga saham yang meningkat karena harga pasar dari saham dapat menjadi cerminan dari nilai perusahaan. Akan tetapi peningkatan harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar dapat mengakibatkan menurunnya kemampuan investor dan juga volume perdagangan saham, maka perusahaan penerbit saham harus selalu memperhatikan harga sahamnya.

Menurut Brigham dan Gapeski (1994), *stock split* adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Akan tetapi apabila dilihat dari segi teoritis, *stock split* tidak akan menambah kekayaan para pemegang saham karena ketika jumlah lembar saham bertambah di sisi lainnya harga saham turun secara proporsional. Ini masih menjadi salah satu peristiwa yang menimbulkan pertanyaan mengapa perusahaan masih melakukan *stock split*. Banyak pendapat menjelaskan tentang hal ini, yakni: Pertama, menurut Baker dan Powell (1993) *stock split* dianggap hanya sebagai perubahan yang bersifat "kosmetik" atau hiasan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor. Kedua, menurut Baker dan Gallagher (1993) *stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang diberikan kepada pasar karena split mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas.

Ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yakni pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembar saham menjadi n lembar saham, sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2000). Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak. Jadi, sesungguhnya peristiwa pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2000).

Penelitian ini meneliti lebih detail dengan memisahkan karakteristik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dimaksudkan untuk melihat dampak perbedaan karakteristik perusahaan. Dalam penggolongan tingkat pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan mengukur IOS (Investment Opportunities Set) proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*). Jika $MVEBVE < 1$ maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tidak bertumbuh. Akan tetapi jika $MVEBVE > 1$ maka sebaliknya, perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Mengembangkan hasil penelitian dari Josiah Omollo Aduda dan Chemarum Caroline tentang reaksi pasar terhadap *stock split* dengan studi kasus pada Nairobi Stock Exchange pada tahun 2002-2008. Namun, dalam penelitian ini meneliti lebih detail dengan memisahkan karakteristik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dimaksudkan untuk melihat dampak perbedaan karakteristik perusahaan. Dalam penggolongan tingkat pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan mengukur IOS (Investment Opportunities Set) proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*).

***Stock split* pada abnormal return perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.**

Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar. *Signalling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang peningkatan *return* masa depan yang substantial. Jadi jika pasar tereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan yang bersangkutan. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

Dalam teori efisiensi pasar bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:369). Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan :

- H1 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
- H2 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

***Stock split* pada volume perdagangan saham perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.**

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997).

Semakin meningkatnya volume perdagangan saham menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut (Marwan Asri dan Faizal, 1998). Salah satu cara yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan likuiditas saham adalah dengan melakukan pemecahan saham. Semakin saham tersebut likuid maka kemungkinan untuk mendapatkan *return* juga akan semakin besar hal tersebut dikarenakan fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar. Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

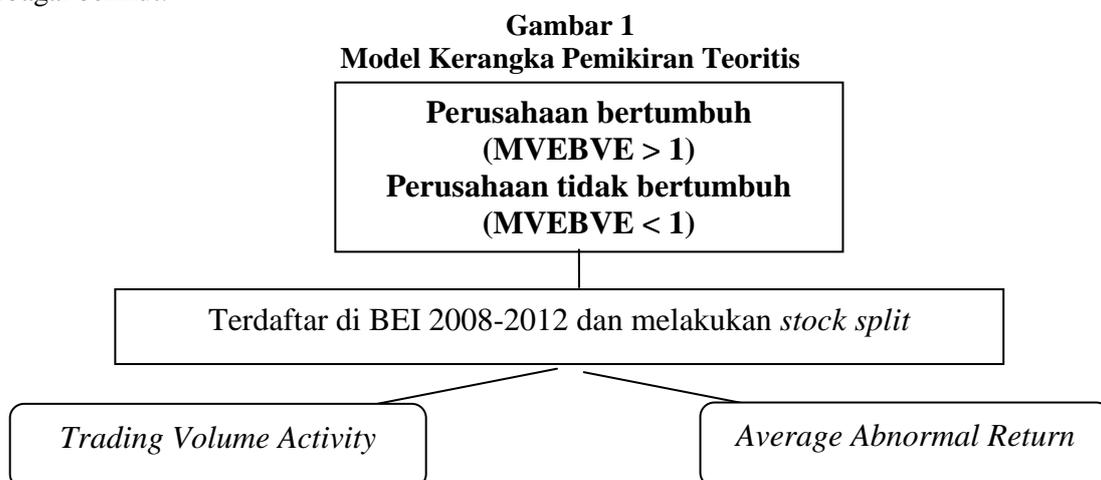
- H3 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
- H4 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

***Average abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.**

Dari penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2005) disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return pada saat pengumuman stock split antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan karakteristik perusahaan yang mengumumkan stock split. Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

- H5 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*.
- H6 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Sumber : Slamet Eko Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007) yang dikembangkan untuk penelitian ini (2013).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen
Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *average abnormal return* dan volume perdagangan saham.
2. Variabel Independen
Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split*

Definisi Operasional Variabel

1) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*.

Pengumuman pemecahan saham dipilih sebagai *Event study* dimana peneliti perlu menguji perilaku harga saham, yang ditunjukkan oleh gerakan *abnormal return* disekitar *event*, yaitu 5 hari sebelum dan sesudah dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila investor tidak memperoleh abnormal return dengan dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal efisien bentuk setengah kuat tercapai. Untuk mengetahui signifikansinya dilakukan uji beda dua rata-rata antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

1. Untuk mencari besaran *abnormal return* pada periode estimasi tertentu digunakan persamaan

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan

AR_{it} = besarnya *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i untuk periode t

2. *Return* Saham

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut :

Menghitung *return* saham harian untuk mencari R_{it}

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

Dimana :

R_{it} = Return saham masing masing perusahaan

P_{it} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1

3. *Expected return*

Expected return dihitung dengan menggunakan indeks pasar karena menurut *market adjusted model* penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat hari itu. Maka dengan model ini tidak perlu menggunakan *estimation period* karena *return* efek yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2009). Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

ER = *expected return*

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

2) Volume Perdagangan Saham (TVA)

Secara rumus dapat diilustrasikan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang tercatat di BEI pada waktu } t}$$

Rata-rata sebelum stock split, disusun dengan persamaan:

$$TVA_{sebelum} = \sum_{t=-1}^{-5} \frac{TVA_t}{5}$$

Rata-rata setelah pengumuman stock split, dengan persamaan:

$$TVA_{setelah} = \sum_{t=+1}^{+5} \frac{TVA_t}{5}$$

Keterangan :

TVA_{it} = volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu t

TVA = rata-rata TVA seluruh sampel pada hari t

Penentuan Sampel

Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi yang akan diteliti (Kuncoro, 2009: 118). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti.

Kriteria tersebut adalah :Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2008 – 2012, Perusahaan tersebut hanya melakukan pemecahan saham dan tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus. Dapat dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan penelitian Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007), digunakan *Market To Book Value Of Equity* (MVEBVE) untuk mengklasifikasikan pertumbuhan perusahaan, dengan formula.

$$MVEBVE = \frac{\sum \text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

Keterangan :

$MVEBVE < 1$ maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tak bertumbuh

$MVEBVE > 1$ maka sebaliknya, perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh

Berdasarkan hal tersebut, didapat 36 perusahaan sampel dengan 31 perusahaan bertumbuh dan 5 perusaha tidak bertumbuh.

Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Window yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 5 hari sebelum (T-5 sampai dengan T-1) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (T+1 sampai dengan T+5). Window tersebut digunakan karena dapat menunjukkan terdapat tidaknya sinyal keuntungan dalam jangka pendek dan likuiditas perdagangan saham akibat pemecahan saham. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tentang terjadinya *abnormal return* perubahan harga saham dan perubahan likuiditas perdagangan saham akibat pemecahan saham yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999 juga menggunakan window 5 hari sebelum (t_{-5} sampai dengan t_0) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (t_0 sampai dengan t_{+5}), sehingga dengan dasar alasan diatas dan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan window 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2008 hingga 2012. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* pada tahun 2008 hingga 2012 dengan tidak melakukan *company action* lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebanyak 36 perusahaan dari website ksei.co.id.

Hasil Penelitian

Berikut adalah hasil penelitian ini:

Analisis Deskriptif

Deskripsi Abnormal Return Saham

Pengukuran *abnormal return* saham dalam penelitian ini menggunakan metode *market adjusted model*.

Tabel 1.1

Statistik Deskriptif Average Abnormal Return Perusahaan Bertumbuh

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
AAR Sebelum	31	.0055697	.02045536	-.01567	.09674
AAR Sesudah	31	.0029216	.02397488	-.03705	.09174

Sumber : hasil olahan SPSS.

Dilihat dari tabel 1.1, pada *average abnormal return* (AAR) perusahaan bertumbuh, nilai minimum AAR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -1.567 %, dan maksimum adalah sebesar 9.674 %, mean sebesar -0.55697% dengan standar deviasi sebesar 2.045536%. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum AAR adalah sebesar -3.705%, dan maksimum adalah sebesar 9.174% , mean sebesar -0.29216 dengan standar deviasi sebesar 2.397488%.

Tabel 1.2

**Statistik Deskriptif Average Abnormal Return Perusahaan Tidak Bertumbuh
Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
AAR Sebelum	5	.0081020	.01215063	-.00141	.02395
AAR Sesudah	5	-.0026380	.01059188	-.01751	.01232

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Dilihat dari tabel 1.2, pada *average abnormal return* (AAR) perusahaan tidak bertumbuh, nilai minimum AAR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0.141%, dan maksimum adalah sebesar 2.395%, mean sebesar -0.81020% dengan standar deviasi sebesar 1.215063%. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum AAR adalah sebesar -1.751%, dan maksimum adalah sebesar 1.232%, mean sebesar -0.26380% dengan standar deviasi sebesar 1.059188%.

Deskripsi Volume Perdagangan Saham (TVA)

Kondisi volume perdagangan saham yang diukur dengan menggunakan TVA (*Trading Volume Activity*). TVA diperoleh dengan menggunakan rasio antara volume saham yang diperdagangkan dalam satu periode dibagi dengan volume saham yang beredar.

Tabel 1.3

Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA Perusahaan Bertumbuh

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVA sebelum	31	.0130232	.02069116	.00000	.09204
TVA sesudah	31	.0039262	.00537430	.00000	.02257

Sumber : Hasil Olahan SPSS.

Berdasarkan tabel 1.3, pada rata-rata TVA perusahaan bertumbuh, nilai minimum pada periode sebelum pengumuman *stock split* adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.09204, mean sebesar 0.0130232 dengan standar deviasi sebesar 0.02069116. Sedangkan pada periode setelah pengumuman *stock split*, dapat diketahui nilai minimum TVA adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.02257, mean sebesar 0.0039262 dengan standar deviasi sebesar 0.00537430.

Tabel 1.4
Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA Perusahaan Tidak Bertumbuh

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVA sebelum	5	.0005808	.00086082	.00003	.00202
TVA sesudah	5	.0004918	.00073102	.00001	.00166

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Dilihat dari table 1.4, pada rata-rata TVA perusahaan tidak bertumbuh, nilai minimum pada periode sebelum pengumuma *stock split* adalah sebesar 0.00003, dan maksimum adalah sebesar 0.00202, mean sebesar 0.0005808 dengan standar deviasi sebesar 0.00086082. Sedangkan pada periode setelah pengumuman *stock split*, dapat diketahui nilai minimum TVA adalah sebesar 0.00001, dan maksimum adalah sebesar 0.00166, mean sebesar 0.0004918 dengan standar deviasi sebesar 0.00073102.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan alat analisis yang tepat dalam pengujian selanjutnya. Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov. Berikut ini adalah hasil uji normalitas data.

Tabel 1.5
Ringkasan Uji Normalitas Data

Variabel	Z	Sig	Keterangan
AAR saham sebelum	1,554	0,016	Tidak normal
AAR sesudah	1,019	0,250	normal
TVA sebelum	1,762	0,004	Tidak normal
TVA sesudah	1,783	0,003	Tidak normal

Sumber : Data Yang Telah Diolah

Berdasarkan ringkasan hasil yang dapat dilihat pada tabel 1.5 tersebut menunjukkan bahwa hanya AAR sesudah *stock split* saja yang berdistribusi normal. Dengan demikian teknik analisis *non parametric* akan digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Perbedaan Average Abnormal Return Saham pada Perusahaan Bertumbuh

Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1.6
Ringkasan Uji Beda Average Abnormal Return Saham Pada Rata-Rata 5 Hari Sebelum Dan 5 Hari Sesudah Pengumuman Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh

Statistik	Sebelum <i>Stock split</i>	Sesudah <i>Stock Split</i>
Mean	0,00557	0,00292
Std Dev	0,02045	0,02397
Z	-0,843	
Sig	0,399	
Keterangan	Tidak Berbeda	

Sumber : Ringkasan Hasil Olah data SPSS

Dilihat dari tabel 4.10, rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh selama 5 hari sebelum pengumuman *stock split* (t_{-5} hingga t_{-1}) diperoleh sebesar 0,00557 dan lebih kecil dari standar deviasinya yakni 0,02045, sedangkan sesudah *stock split* (t_{+1} hingga t_{+5}) diperoleh rata-rata sebesar 0,00292 dan lebih kecil dari standar deviasinya yakni 0,02397.

Hasil pengujian perbedaan *average abnormal return* saham dengan Uji Wilcoxon secara statistik diperoleh nilai $Z = -0,843$ dengan signifikansi sebesar 0,399. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% diperoleh tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* saham signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.

Perbedaan Average Abnormal Return Saham pada Perusahaan Tidak Bertumbuh

Hasil pengujian rata-rata *abnormal return saham* sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1.6

Uji beda *average abnormal return* saham pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh

Statistik	Sebelum <i>Stock split</i>	Sesudah <i>Stock Split</i>
Mean	0,00810	-0,00264
Std Dev	0,01215	0,01059
Z	-2,023	
Sig	0,043	
Keterangan	Berbeda	

Sumber : Ringkasan Hasil Olah Data SPSS

Dari data pada tabel 1.6, rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh selama 5 hari sebelum pengumuman *stock split* (t_{-5} hingga t_{-1}) diperoleh sebesar 0,00810 dan lebih kecil dari standar deviasinya yakni 0,01215, sedangkan sesudah *stock split* (t_{+1} hingga t_{+5}) diperoleh rata-rata sebesar -0,00264 dan lebih kecil dari standar deviasinya yakni 0,01059.

Hasil pengujian perbedaan *average abnormal return* saham dengan Uji Wilcoxon secara statistik diperoleh nilai $Z = -2,023$ dengan signifikansi sebesar 0,043. Nilai signifikansi di bawah 0,05 berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% diperoleh terdapat adanya perbedaan *abnormal return* saham signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak tumbuh. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.

Pengujian Perbedaan TVA Pada Perusahaan Bertumbuh

Hasil pengujian TVA sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1.7

Uji beda TVA pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh

Statistik	Sebelum <i>Stock split</i>	Sesudah <i>Stock Split</i>
Mean	0,01302	0,00393
Std Dev	0,02069	0,00537
Z	-4,762	
Sig	0,000	
Keterangan	Berbeda	

Sumber : Ringkasan Hasil Olah Data SPSS

Dilihat pada tabel 1.7, rata-rata TVA pada perusahaan bertumbuh selama 5 hari sebelum pengumuman *stock split* (t_{-5} hingga t_{-1}) diperoleh sebesar 0,01302 atau terjadi perdagangan saham sebesar 1,302% dari seluruh jumlah sahamnya, sedangkan sesudah *stock split* (t_{+1} hingga t_{+5}) diperoleh rata-rata sebesar 0,00393 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,393% dari seluruh jumlah sahamnya.

Hasil pengujian perbedaan TVA secara statistik diperoleh nilai $Z = -4,762$ dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah 0,05 berarti bahwa berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% diperoleh terdapat adanya perbedaan TVA signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dengan demikian hipotesis 3 diterima.

Pengujian Perbedaan TVA Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh

Hasil pengujian TVA sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan uji Wilcoxon Rank Signed Test dapat dilihat pada tabel 1.8

Tabel 1.8

Uji beda TVA pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak tumbuh

Statistik	Sebelum <i>Stock split</i>	Sesudah <i>Stock Split</i>
Mean	0,00058	0,00049
Std Dev	0,00086	0,00073
Z	-1,483	
Sig	0,138	
Keterangan	Tidak Berbeda	

Sumber : Ringkasan Hasil Olah Data SPSS

Dilihat pada Tabel 4.17, rata-rata TVA pada perusahaan tidak tumbuh selama 5 hari sebelum pengumuman *stock split* (t_{-5} hingga t_{-1}) diperoleh sebesar 0,00058 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,058% dari seluruh jumlah sahamnya, sedangkan sesudah *stock split* (t_{+1} hingga t_{+5}) diperoleh rata-rata sebesar 0,00049 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,049% dari seluruh jumlah sahamnya.

Namun demikian hasil pengujian perbedaan TVA secara statistik diperoleh nilai $Z = -1,483$ dengan signifikansi sebesar 0,138. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti bahwa berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% diperoleh tidak terdapat adanya perbedaan TVA signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak tumbuh. Dengan demikian, hipotesis 4 ditolak.

Pengujian Perbedaan *Average Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh Sesudah *Stock Split*

Hasil pengujian *average abnormal return* saham sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh diuji dengan menggunakan uji Mann Whitney Test diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1.9

***Average Abnormal Return* Saham Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh Diuji Dengan Menggunakan Uji Mann Whitney Test Test Statistics^b**

	Abnormal Return Sesudah
Mann-Whitney U	70.000
Wilcoxon W	85.000
Z	-.343
Asymp. Sig. (2-tailed)	.732
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.756 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Pertumbuhan

Sumber : Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 1.9, rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh selama 5 hari sesudah *stock split* diperoleh sebesar -0,00264, sedangkan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh diperoleh rata-rata sebesar 0,00292.

Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* saham dengan Uji Mann Whitney secara statistik diperoleh nilai $Z = -0,343$ dengan signifikansi sebesar 0,742. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti bahwa berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return saham* signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 5 ditolak.

Pengujian Perbedaan rata-rata TVA pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Tumbuh Sesudah *Stock Split*

Hasil pengujian rata-rata TVA sesudah *stock split* pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh diuji dengan menggunakan uji Mann Whitney Test diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1.10
Rata-rata TVA Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Tumbuh Diuji Dengan Menggunakan Uji Mann Whitney Test
Test Statistics^b

	TVA sesudah
Mann-Whitney U	33.000
Wilcoxon W	48.000
Z	-2.036
Asymp. Sig. (2-tailed)	.042
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.041 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Pertumbuhan

Rata-rata TVA pada perusahaan tidak tumbuh selama 5 hari sesudah *stock split* diperoleh sebesar 0,00049, sedangkan TVA sesudah *stock split* pada perusahaan tumbuh diperoleh rata-rata sebesar 0,000392.

Hasil pengujian kemaknaan perbedaan abnormal return saham dengan Uji Mann Whitney secara statistik diperoleh nilai $Z = -2,046$ dengan signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti bahwa berarti bahwa pada taraf kepercayaan 95% diperoleh terdapat adanya perbedaan TVA signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Dengan demikian Hipotesis 6 diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1

Dalam pengujian Hipotesis 1 diperoleh hasil tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Hal ini berarti Hipotesis 1 ditolak.

Dengan melihat rata-rata abnormal return saham pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh menunjukkan bahwa abnormal return saham pada sebelum pengumuman *stock split* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dibanding dengan rata-rata abnormal return saham sesudah pengumuman *stock split*. Tidak adanya perbedaan AAR signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak membawa kandungan informasi / *signalling* tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang, et al (2000) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham, Michael Hendrawidjaya (2009) juga menjelaskan bahwa *signalling theory* tidak selamanya berlaku dalam peristiwa pemecahan saham karena dari hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Bila dikaitkan dengan efisiensi pasar, maka informasi stock split dari perusahaan yang bertumbuh ini tidak menghasilkan perbedaan AAR antara sebelum dan sesudah pengumuman stock

split sehingga termasuk dalam pasar efisiensi setengah kuat. Akibat dari pasar efisiensi setengah kuat adalah investor tidak memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi public (Brealey & Myers, 1996)

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2

Dalam pengujian Hipotesis 2 diperoleh hasil terdapat adanya perbedaan abnormal return saham signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tumbuh. Hal ini berarti Hipotesis 2 diterima.

Dengan melihat rata-rata abnormal return saham pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh menunjukkan bahwa abnormal return saham pada sebelum pengumuman *stock split* memiliki perbedaan dibanding dengan rata-rata abnormal return saham sesudah pengumuman *stock split*. Dan abnormal return sesudah *stock split* lebih rendah dibandingkan sebelum *stock split*. Adanya perbedaan AAR saham perusahaan tidak bertumbuh, menunjukkan bahwa informasi/ pengumuman stock split digunakan oleh para investor dalam bertransaksi. Selain itu, hasil ini juga mendukung dari teori signal yang menjelaskan bahwa stock split akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan keuntungan di masa depan yang signifikan.

Dikaitkan dengan efisiensi pasar modal, dapat dikatakan bahwa efisiensi pasar masih lemah. Hal ini dapat terjadi karena adanya kemungkinan asimetri informasi yang besar.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3

Dalam pengujian Hipotesis 3 diperoleh hasil terdapat adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tumbuh yang berarti Hipotesis 3 diterima.

Pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang menunjukkan bahwa terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock split*. Nampaknya upaya *stock split* yang dinilai tidak memiliki nilai ekonomis tersebut hanya terkait dengan masalah *trading range theory*. Dalam hal ini emiten hanya bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan harga yang dipecah emiten mengharapkan adanya aktivitas perdagangan saham yang lebih besar sehingga likuiditas saham mereka semakin besar.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4

Dalam pengujian Hipotesis 4 diperoleh hasil tidak terdapat adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tumbuh. Hal ini berarti Hipotesis 4 ditolak.

Pada perusahaan tidak bertumbuh, setelah pengumuman stock split, jumlah saham menjadi lebih banyak namun hanya sedikit investor yang melakukan transaksi perdagangan saham sehingga tidak berpengaruh signifikan pada TVA sesudah stock split dibandingkan dengan TVA sebelum stock split. Pengumuman *stock split* tersebut tidak berpengaruh pada volume perdagangan saham yang berarti tidak berpengaruh juga pada likuiditas saham. Nampaknya para investor tidak mendapatkan adanya sinyal positif yang dikeluarkan oleh emiten. Upaya perusahaan meningkatkan likuiditas saham tidak berhasil pada perusahaan tidak bertumbuh. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham merefleksikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan volume yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 5

Dalam pengujian Hipotesis 5 diperoleh hasil tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Hal ini berarti Hipotesis 5 ditolak.

Dalam hal ini berarti perbedaan kategori antara perusahaan bertumbuh dan tidak mempengaruhi *average abnormal return* saham setelah pengumuman *stock split* dari masing-

masing perusahaan. Hal ini berarti, investor tidak terlalu memperhatikan mengenai kategori perusahaan baik itu bertumbuh maupun tidak bertumbuh dalam memprediksikan *abnormal return* saham dari perusahaan dan juga pengumuman *stock split* tidak memberikan informasi mengenai tingkat keuntungan di masa mendatang.

Hasil uji ini menguatkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2005) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 6

Dalam pengujian Hipotesis 6 diperoleh hasil terdapat adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tumbuh. Hal ini berarti Hipotesis 6 diterima.

Dalam hal ini berarti perbedaan kategori antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh mempengaruhi volume perdagangan saham dari masing-masing perusahaan. Dengan demikian, pengkategorian perusahaan melalui proksi IOS yakni MVE/BVE memiliki pengaruh bagi investor dalam menentukan keputusan pembelian saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : Pada perusahaan bertumbuh, tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*, pada perusahaan tidak bertumbuh terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*, pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*, pada perusahaan tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*, pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan setelah pengumuman *stock split*, pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat perbedaan TVA yang signifikan setelah pengumuman *stock split*

Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian terdahulu yakni Michael Hendrawidjaya (2009) juga menjelaskan bahwa *signalling theory dan trading volume activity* tidak selamanya berlaku dalam peristiwa pemecahan saham. Dari hasil analisis dan simpulan, dapat dikemukakan keterbatasan penelitian yakni untuk perusahaan tidak bertumbuh hanya terdapat 5 perusahaan yang melakukan *stock split* dalam jangka waktu 2008 – 2012.

Dari hasil analisis dan simpulan, dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut : Bagi Investor : menurut hasil uji Hipotesis H2 yang mendapatkan hasil terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split* maka dapat disarankan bagi investor dapat memperoleh *abnormal return* jika melakukan transaksi pembelian saham pada perusahaan tidak bertumbuh segera setelah pengumuman *stock split*. Namun investor juga harus benar-benar memperhatikan informasi dari perusahaan sehingga informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang benar dan juga tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi. Bagi Perusahaan : menurut hasil uji Hipotesis H3 yang mendapatkan hasil terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split* maka dapat disarankan bagi perusahaan bertumbuh dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham melalui *stock split*. Bagi Penelitian Selanjutnya dapat menambahkan rentang waktu lebih lama supaya mendapat lebih banyak sampel untuk diteliti. Selain itu juga perlu dilakukan analisis secara rinci terhadap sampel, misalnya penggolongan karakteristik perusahaan tidak hanya didasarkan atas *market to book value equity* saja tetapi dapat juga didasarkan atas industri, size perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan.

REFERENSI

Almilia dan 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. Tahun 2005).

- Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto, H.M. (2000). “**Penelitian Tentang Informasi Laba dan Dividen Kas yang Dibawa oleh Pengumuman Pemecahan Saham**”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. (Vol. 2. No. 1. Tahun 2000).
- Beni Suhendra Winarso, 2005, ” Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split Dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split : Pengujian The Signaling Hypotesis ”, **Jurnal Akuntansi dan Manajemen**, Vol. XVI, No. 3, Hal. 209 – 218.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, Joel F. 2001. **Manajemen Keuangan**. diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga
- Brigham, E.F and Gapeski 1994. *Financial Managemet : Theory and Practice*. Orlando : The Drydeen Press.
- Ernie Hendrawaty, 2007, ” **Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005 – 2006 Di Bursa Efek Jakarta** ”, *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. III, No. 2, Hal. 205 - 223.
- Erwijaya, dan Nur Indriantoro. 1999. **Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham**, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, Vol 2, No.1, Hal 53 – 65.
- Hendrawidjaya, Michael. 2009. **Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham**. Universitas Diponegoro
- Imam Ghozali, 2007, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE : Yogyakarta
- Leung, Tak Yan, et al, 2005, “ **Do Stock Splits Really Signal ?** “, pp. 1 – 33.
- Lestari Slamet, dan Eko Arief Sudaryono. 2008. **Pengaruh Stock Split : Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan**. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10 No 3 Desember 2008, Hlm. 139-148
- Marwata. 2000. **Kinerja keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham**, *Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akutansi III, di Jakarta, 5 September 2000*, Hal 751-770.
- Menendez, Susana and Silvia Gomez – Anson, 2003, “ **Stock Splits : Motivations and Valuation Effects In The Spanish Market** “, *Investigaciones Economicas*, pp. 459 – 490.
- Permata, Nurlaela. 2010. **Analisis Pengaruh Stock Split Padaharga Saham Terhadap Volume Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia (Bei)**. Universitas Gunadarna.
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2011. **Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010**. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Robert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri. 1999. ” **Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid – Ask Spread di Bursa Efek Jakarta** ”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. XIV, No. 4 Hal 93 – 110.
- Suad Husnan. 2005. **Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, UPP AMP YKPN**. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. **Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio**. Yogyakarta : BPFE.
- Wang Sutrisno, 2000. **Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta**. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, September, Vol. 2. No.2: 1-13.
- www.idx.co.id
yahoo.finance.com
www.ksei.co.id
ICMD 2008-2012