

Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011)

Iguh Wijanarko, Prasentiono¹

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

ABSTRACT

The increase in stock prices that are too high that influence the demand for or purchases of shares decreases, which in it make the share price does not fluctuate. For it does not happen then the company take action with the aim of lowering the price of shares on the stock price range of interest to prospective investors and the stock price can be reached by performing the split shares (stock split). Research on stock splits often enough, but give different results, it is necessary to do further research.

The study was conducted on 31 companies that are listed on the Stock Exchange and they do stock split in the year 2007-2011. This study uses statistical analysis test two different test average with a 10-day observation period is $t = -5$ (5 days before stock split) and $t = 5$ (5 days after stock split). The method of determination of sample using purposive sampling

Base on the test results of one sample t test showed that the market reacts quickly seen from abnormal return with a significance level of 0.003 on the first day after the stock split and a significance level of 0.001 for the trading volume activity. While based on different test results showed no difference in abnormal return before and after the stock split with a significant level of 0.582, but showed differences in the trading volume activity with a significant level of 0.027.

Keywords: indonesia stock exchange, stock split, trading volume activity, abnormal returns

PENDAHULUAN

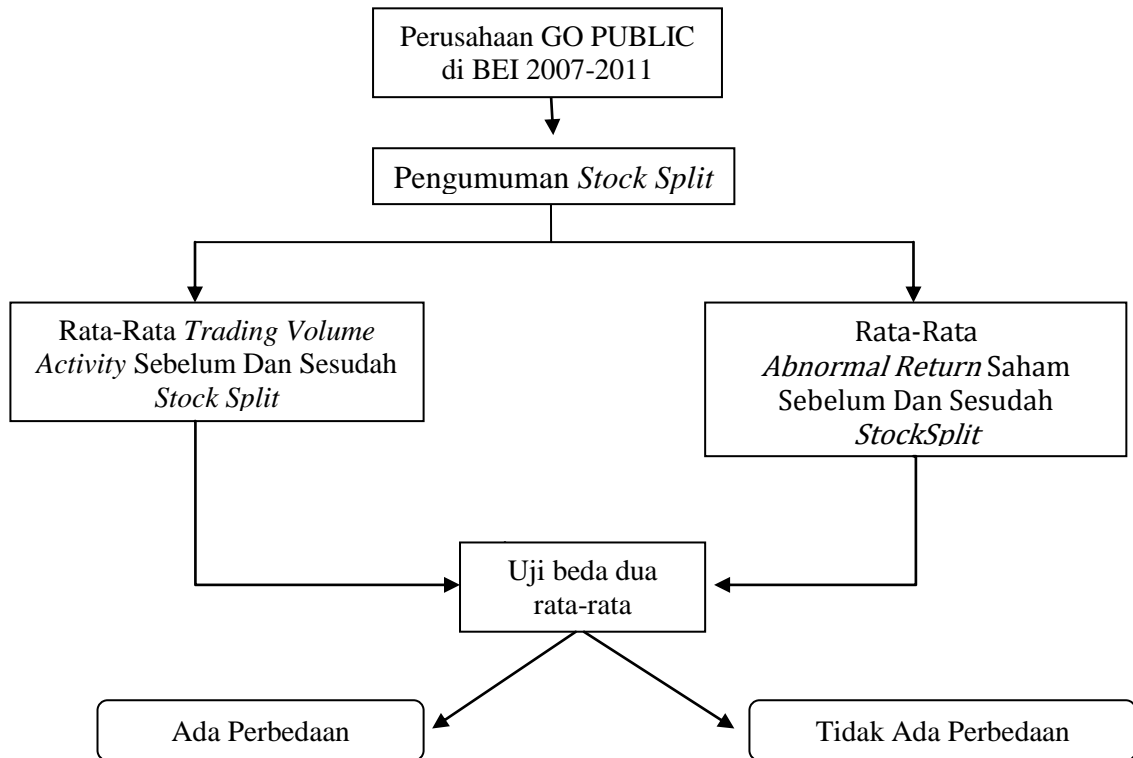
Sebagai lembaga investasi dan penghimpun dana tentu pasar modal akan mempunyai hubungan yang erat dengan investor selaku pihak yang akan berinvestasi. Oleh sebab itu calon investor memerlukan informasi terkait dengan pertimbangan dan pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dalam pasar modal, ada banyak informasi yang bisa diperoleh investor. Salah satu informasi antara lain adalah pengumuman pemecahan saham atau *stock split*. Tingkat harga saham berpengaruh pada tingginya permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Harga suatu saham yang terlalu tinggi maka akan menyebabkan jumlah permintaan terhadap saham tersebut akan berkurang, sehingga kemampuan investor untuk membeli saham tersebut berkurang (Jogiyanto, 2003). Pemecahan saham merupakan salah satu cara yang dilakukan emiten untuk menjaga agar saham tetap berada pada kisaran perdagangan yang maksimal, sehingga para calon investor masih memiliki daya beli terhadap saham tersebut. Pada umumnya perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja baik, hal tersebut bisa dilihat dari harga saham yang tinggi (Muharam, 2009). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris bahwa *stock split* berpengaruh terhadap abnormal return dan *trading volume activity*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Praktek stock split tidak terpisah dari likuiditas saham dan abnormal return saham. Apakah stock split berpengaruh terhadap likuiditas saham dan return saham, maka secara sistematis kerangka pemikiran teoritis dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

¹ Penulis penanggung jawab

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Utami, Idrus dan Maski (2004)

Efficient Market Theory

Dalam *efficient market theory* disebutkan bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan apabila informasi tersebut mengandung nilai ekonomis. Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa dimana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Robbert Ang, 1997). Jika pasar efisien, maka suatu pengumuman yang tidak ekonomis maka tidak akan mengakibatkan reaksi pasar atas pengumuman peristiwa tersebut maka apabila pasar bereaksi pada pengumuman yang tidak memiliki nilai ekonomis berarti pasar tersebut belum efisien karena tidak bisa membedakan pengumuman yang berisi informasi ekonomis dengan informasi yang tidak ekonomis.

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Dalam *signaling theory* yang mendorong perusahaan melakukan stock split adalah karena adanya kesempatan investasi serta prospek perusahaan yang baik di masa depan (Jogiyanto, 2003). *Signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan, karena perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki saham dengan harga yang tinggi, harga saham yang tinggi tersebutlah sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Jogiyanto, 2003:419). Menurut *Signaling theory*, *stock split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang baik dimana perusahaan yakin bahwa harga saham setelah di pecah akan naik sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan di masa depan (Ika dan Purwaningsih, 2008). Jika bereaksi pada waktu pemecahan saham bukan berarti pasar bereaksi atas informasi *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis, melainkan mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang

disinyalkan melalui pemecahan saham. Jadi faktor yang memotivasi perusahaan melakukan pemecahan saham adalah kinerja perusahaan.

Trading Range Theory

Sedangkan dalam *trading range theory* disebutkan bahwa perusahaan melakukan stock split dikarenakan harga saham yang terlalu tinggi sehingga berpengaruh pada likuiditas saham (Harsono, 2004). Perusahaan melakukan pemecahan saham karena harga saham terlalu tinggi sehingga tidak mampu dijangkau oleh calon investor. Menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham tidak likuid, hal tersebut berkaitan dengan kemampuan tiap – tiap investor yang berbeda – beda, oleh karena itu perusahaan melakukan pemecahan saham dalam upaya menharahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal. Harsono (2004) menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga mampu dijangkau oleh calon investor dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Sehingga menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, dengan kata lain harga saham yang terlalu tinggi itulah yang mendorong perusahaan melakukan pemecahan saham.

Likuiditas Saham

Trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi volume perdagangan saham suatu perusahaan dipasar modal. Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham dibursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan saham hal tersebut 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)

Abnormal Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). *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.

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

1. Mean - adjusted model

Mean – adjusted model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama *estimation period*.

$$E(Rit) = \frac{\sum Rit}{T}$$

Dimana :

E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t
Rit = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t
t = *estimation periode*

2. Market model

Market model dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap yaitu, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-*i* pada waktu *t*
 α_i = *intercept*, independen terhadap R_{mt}
 β_i = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = $\frac{(IHS_{Ht} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$

ϵ_{it} = kesalahan redisu sekuritas *i* pada periode estimasi ke *t*

3. Market adjusted model

Market adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Keunggulan dengan menggunakan model ini adalah tidak perlu menggunakan *estimation period* untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Jadi *expected return* sama dengan *return* pasar pada saat itu. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

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

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham ke *i* pada hari ke *t*
 R_{it} = *actual return* saham ke *i* pada hari ke *t*
 ER = *expected return* . dihitung dengan rumus
 ER = $\frac{(IHS_{Ht} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$

Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Return Saham

Return saham adalah hasil atau tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham terhadap investasi yang telah dilakukan. Jika tingkat keuntungan akan investasi tersebut tidak ada, maka investor akan berpikir ulang untuk melakukan investasi kembali. Jadi 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* realisasi 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, 2003:109)

Pemecahan saham menyebabkan harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh calon investor, dengan demikian diharapkan aktivitas perdagangan saham tersebut meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan saham akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut menjadi tinggi, tingginya fluktuasi harga saham diharapkan 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, 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). Dengan demikian hipotesis yang diajukan :

- $$H_1 = \text{Pasar bereaksi dengan cepat terhadap pengumuman stock split dilihat dari abnormal return pada saat dilakukan pengumuman stock split.}$$
- $$H_2 = \text{Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham}$$

Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Volume Perdagangan Saham

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). Menurut Bamber 1996 pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya harga atau return saham tersebut. Tujuan utama *stock split* terhadap likuiditas saham adalah agar membuat saham perusahaan lebih likuid, maksudnya adalah kemudahan untuk memperjualbelikan saham dan lebih sering diperdagangkan di bursa. Saham yang tidak likuid sering kali disebabkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlalu tinggi dan jumlah saham yang diperdagangkan terlalu sedikit. Oleh sebab itu dengan strategi pemecahan saham membuat jumlah saham yang beredar lebih banyak dan harga saham lebih murah. Sehingga diharapkan calon investor tertarik untuk melakukan investasi (Muharam, 2009).

Sedikit banyak saham yang diperdagangkan dapat dilihat dari besarnya *trading volume activity* (TVA) yaitu perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Dengan *stock split* yang dilakukan oleh emiten membuat harga saham lebih rendah dan jumlah lembar saham menjadi lebih banyak dengan demikian diharapkan pasar merespon positif dengan cara membeli saham tersebut yang dapat terlihat dari meningkatnya TVA, sehingga akan meningkatkan likuiditas saham itu sendiri (Jogiyanto, 2003). Maka 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. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

- $$H_3 = \text{Pasar bereaksi dengan cepat terhadap pengumuman stock split dilihat dari TVA pada saat dilakukan pengumuman stock split.}$$
- $$H_4 = \text{Terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham.}$$

METODE PENELITIAN

Definisi operasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Volume Perdagangan saham

Jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu disebut juga dengan volume perdagangan saham dimana volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Dimana untuk mengukur besarnya *Trading Volume Activity* yaitu dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Sedangkan rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham X yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham X yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Abnormal return

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor atas apa yang telah diinvestasikannya. Besarnya return saham dapat terlihat dari adanya abnormal return yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya peristiwa pemecahan saham. Untuk perhitungan abnormal return penelitian ini dengan menggunakan model yang disesuaikan-pasar yaitu market adjusted model. Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (actual return) dengan tingkatkeuntungan yang diharapkan (expected return). Adapun rumus yang digunakan yaitu sesuai dengan market adjusted model sebagai berikut :

1. Menghitung abnormal return:

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

Kerangan:

- AR_{it} = abnormal return saham i pada hari ke t
 R_{it} = actual return saham i pada hari ke t
 ER = expected return pasar pada hari ke t

Untuk menghitung abnormal return dilakukan langkah – langkah sebagai berikut

a. Menghitung actual return

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 :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

- R_{it} : Return saham i pada waktu t
 P_{it} : Harga saham i pada waktu t
 $P_{i,t-1}$: Harga saham t pada waktu t-1

b. Menghitung 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

Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini, sampel diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2007 – 2011. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu dimana sampel dipilih tidak secara acak, sehingga pemilihan sampel tersebut dapat mewakili populasinya yang memenuhi kriteria penelitian. Adapun kriteria sampel perusahaan antara lain:

- Perusahaan terdaftar di BEI pada periode antara tahun 2007 – 2011 .
- Perusahaan yang melakukan stock split periode antara tahun 2007 – 2011.
- Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 10 hari seputar pemecahan
- Diketahui tanggal pengumuman pemecahan saham pada periode

Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Pengujian deskriptif digunakan untuk melihat secara umum mengenai pengumpulan, penyajian, peringkasan berbagai karakteristik data untuk memberikan gambaran yang dilihat dari nilai rata – rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogorov-smirnov test*. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Data berdistribusi normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$ sebaliknya jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal.

3. Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk membuktikan apakah pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return pada sebelum dan sesudah pemecahan saham. Uji ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidak perbedaan antara rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham. Dengan menggunakan rumus $t =$

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1) S_1^2 + (n_2 - 1) S_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

X_1 = Rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum pemecahan saham

X_2 = Rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham

n_1 = Jumlah sampel sebelum pemecahan saham

n_2 = Jumlah sampel sesudah pemecahan saham

S_1 = Standar deviasi sebelum pemecahan saham

S_2 = Standar deviasi sesudah pemecahan saham

HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian yang dilakukan pada 32 perusahaan dilihat dari abnormal return adalah :

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	32	-,86876	,15870	-,0001747	,16622208
sesudah	32	-,18524	,12151	-,0169291	,06844414
Valid N (listwise)	32				

Tabel 2
Hasil Uji T Abnormal Return
One-Sample Test

Test Value = 0						
95% Confidence Interval of the Difference						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
H-5	,910	31	,370	,00415437	-,0051535	,0134623
H-4	2,624	31	,013	,01706781	,0037994	,0303363
H-3	,385	31	,703	,00194938	-,0083844	,0122832
H-2	1,453	31	,156	,00787281	-,0031817	,0189273
H-1	-1,127	31	,268	-,03122156	-,0877038	,0252606
PERISTIWA	-20,340	31	,000	-,67003781	-,7372248	-,6028508
H+1	-3,285	31	,003	-,01597094	-,0258864	-,0060555
H+2	-,420	31	,678	-,00315813	-,0185017	,0121855
H+3	-,492	31	,626	-,00265125	-,0136313	,0083288
H+4	,906	31	,372	,00509563	-,0063720	,0165632
H+5	-,049	31	,962	-,00024406	-,0104770	,0099889

Tabel 3
Paired Samples Test

Paired Differences								
95% Confidence Interval of the Difference								
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 sebelum - sesudah	,01675438	,17033379	,03011104	-,04465751	,07816626	,556	31	,582

Hasil penelitian yang dilakukan pada 32 perusahaan dilihat dari *trading volume activity* adalah :

Tabel 4
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	32	,00004	,22827	,0313487	,04695795
sesudah	32	,00017	,12036	,0193278	,02620304
Valid N (listwise)	32				

Tabel 5
Hasil Uji T TVA
One Sample T test

Test Value = 0						
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
H-5	3,844	31	,001	,00510313	,0023953	,0078110
H-4	2,552	31	,016	,00764750	,0015352	,0137598
H-3	3,875	31	,001	,00639750	,0030303	,0097647
H-2	3,533	31	,001	,00616063	,0026043	,0097170
H-1	3,759	31	,001	,00604125	,0027638	,0093187
peristiwa	4,414	31	,000	,00425500	,0022892	,0062208
H+1	3,493	31	,001	,00337438	,0014042	,0053445
H+2	3,840	31	,001	,00306938	,0014393	,0046994
H+3	4,083	31	,000	,00337719	,0016903	,0050641
H+4	3,053	31	,005	,00532281	,0017667	,0088789
H+5	4,058	31	,000	,00418375	,0020811	,0062864

Tabel 3
Hasil Wilcoxon terhadap TVA
Test Statistics^b

sesudah - sebelum	
Z	-2,216 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,027

A. Based on positive ranks.

B. Wilcoxon signed ranks test

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat pada tabel 2 diketahui pasar bereaksi secara cepat terhadap *stock split* dilihat dari abnormal return hal tersebut terlihat dari tingkat signifikansi $< 0,05$ pada hari saat terjadi *stock split* dan pada hari pertama setelah *stock split*. Maka hipotesis 1 diterima, artinya pasar bereaksi secara cepat terhadap *stock split* dilihat dari abnormal *return*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan pemecahan saham cukup membuat pasar bereaksi secara cepat namun belum tentu reaksi tersebut akan berlangsung secara berkelanjutan. Dalam penelitian ini bahwa reaksi tersebut hanya terjadi di sekitar pemecahan saham saja.

Hasil pengujian hipotesis ke-2 disajikan pada tabel 3 dimana tingkat signifikansi sebesar $0,582 > 0,05$ artinya tidak terdapat perbedaan abnormal *return* pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham, sehingga tidak terbukti *stock split* memberikan perbedaan terhadap abnormal *return* yang akan diterima oleh investor. Maka hipotesis 2 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang Sutrisno dan Ali Sadikin dimana pemecahan saham tidak berpengaruh pada abnormal *return* yang diperoleh investor baik pada periode sebelum pemecahan saham maupun pada periode sesudah pemecahan saham. Artinya setelah pemecahan saham kinerja perusahaan belum cukup baik sehingga belum cukup mampu meningkatkan harga saham di pasar. Sehingga harga saham tidak cukup berfluktuasi, maka kesempatan untuk mendapatkan abnormal return pun juga berkurang.

Hasil pengujian hipotesis ke-3 menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara cepat terhadap *stock split* dilihat dari TVA hal tersebut ditunjukkan dengan tingkat signifikansi kurang dari $0,05$ pada periode sebelum dan sesudah *stock split*. Maka hipotesis 3 diterima. Sehingga dengan

pemecahan saham yang dilakukan cukup membuat TVA terpengaruh, namun pemecahan saham justru direspon negatif oleh pasar, hal tersebut ditunjukkan dengan TVA pada periode sebelum pemecahan saham justru lebih besar dibandingkan dengan TVA sesudah pemecahan saham, artinya pasar belum cukup yakin terhadap pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan, hal tersebut biasanya berkaitan dengan kinerja saham yang belum cukup membuat calon investor yakin serta resiko pasar yang tidak menentu atau terlalu besar. Hal tersebut mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marwan Asri dan Sri Fatmawati bahwa pemecahan saham yang dilakukan justru direspon negatif dengan ditunjukkannya penurunan terhadap TVA.

Hasil pengujian hipotesis ke-4 menunjukkan adanya perbedaan antara TVA pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,027, artinya *stock split* memberikan pengaruh terhadap TVA. Maka hipotesis 4 diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pemecahan saham memberikan pengaruh terhadap perubahan TVA setelah dilakukan pemecahan saham. Namun pada penelitian ini diketahui bahwa setelah pemecahan saham terdapat penurunan terhadap TVA, artinya pasar merespon negatif terhadap pemecahan saham yang dilakukan perusahaan, hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marwan Asri dan Sri Fatmawati dimana menunjukkan hal yang sama yaitu terjadi penurunan TVA setelah pemecahan saham. Maka harga saham yang lebih rendah bukan menjadi jaminan akan mampu menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dipengaruhi banyak faktor diantaranya ketidakpastian bisnis dan kondisi perekonomian global.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar yang cepat terhadap informasi *stock split* yang dipublikasikan, namun *stock split* tidak memberikan perbedaan terhadap abnormal return yang diterima walaupun terdapat perbedaan pada TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama Sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit hanya 31 perusahaan. Kedua abnormal return di generalisir hanya dengan menggunakan satu metode perhitungan saja yaitu *market adjusted model*.

Saran bagi penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan sampel yang lebih besar agar hasil lebih akurat dan menggunakan metode perhitungan yang berbeda untuk menghitung abnormal return.

REFERENSI

Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : Erlangga

Jogiyanto, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE : Yogyakarta

Sutrisno Wang, et al, 2000, "**Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Dan Return saham Di Bursa Efek Jakarta**", *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Vol. 2 No. 2, September, 2000.

Fatmawati Sri, Marwan Asri, 1999, "**Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta**" *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4 Oktober, 1999.

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, September, 2003.

Ruslianti Ellen, Esti Nur Farida, 2010, "**Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Dan Return Saham**", *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 3, Desember, 2010 : 161-174.

Muharam Harjum, Hanung Sakti, "**Analisis Perbedaan Likuiditas Saham, Kinerja Keuangan Dan Return Saham Di Sekitar Pengumuman Stock Split**", *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi (JSMO)*, Vol.6, No.1, Januari, 2009.



Sadikin Ali, “**Analisis Abnormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Go Public Pada Bursa Efek Indonsia)**”, *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, vol.12, no.1, april, 2011.

Utami, Idrus dan Maski, “**Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftardi Bej Tahun 1997-1999)**”, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol 2, no 3, desember , 2004.

Harsono K, Margaretha, “**Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Dan Pendapatan Saham**”, *Jurnal Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, Vol 1, no 1, 73-86, 2004

www.idx.co.id

www.ksei.co.id

<http://id.wikipedia.org/wiki/>

<http://finance.yahoo.com/>