

ANALISIS PERBEDAAN LIKUIDITAS SAHAM, HARGA SAHAM, DAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT (Studi pada Perusahaan *Go Public* yang Melakukan *Stock Split* Periode 2011-2014)

Aloysius Adimas Kristianiarso

Institut Pertanian Bogor

aloysiusadimas@yahoo.com

Abstract. This study aims to determine the difference between the stock price, stock returns and trading volume before and after the announcement of a stock split. The research data is the daily data for a period of four years (2011-2014). The used sampling method was purposive sampling. Out of a population of 39 companies which conduct a stock split, 38 companies that meet the criteria to be sampled. The analytical method used in this research is a Independent t - test. The results showed there was no significant difference between the stock price before and after the stock split, there was a significant difference between return before and after stock split, and there was no significant difference between trading volume activity before and after the stock split.

Keywords: stock prices, returns, stock trading volume activity, stock split

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Data penelitian merupakan data harian untuk periode empat tahun (2011-2014). Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari populasi 39 perusahaan yang melakukan *stock split*, 38 perusahaan yang memenuhi kriteria menjadi sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji beda berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, terdapat perbedaan yg signifikan antara *return* sebelum dan sesudah *stock split*, dan tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*.

Kata kunci: harga saham, *return* saham, volume perdagangan saham, *stock split*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Tujuan dari perusahaan pasar modal adalah untuk memperoleh tambahan dana dari masyarakat (investor) atau pendanaan usaha. Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dsb. Pasar modal memberikan sarana investasi bagi para investor yang memiliki kelebihan dana untuk dapat menginvestasikan uangnya dengan harapan memperoleh *return*. Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham salah satunya adalah harga saham tersebut. Bila harga saham rendah maka para investor akan menganggap bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk. Sebaliknya, bila harga

saham tinggi, investor akan berpikir ulang untuk membeli saham tersebut sehingga banyak investor enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Fenomena pertama yang dilakukan perusahaan untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal adalah dengan melakukan *Stock split*. Menurut Baker dan Gallagher dalam Marwata (2001) salah satu tujuan *stock split* adalah untuk mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal sehingga meningkatkan likuiditas. Dampak split terhadap keuntungan investor menunjukkan bahwa disekitar pengumuman split menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Hal ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa *stock split* hanya merupakan kosmetika serta tidak memiliki nilai ekonomis.

Fenomena kedua peristiwa *stock split* merupakan suatu hal menarik yang masih menjadi teka-teki khususnya di bidang ekonomi. Menurut Purnamasari (2013) *stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak langsung mempengaruhi arus kas perusahaan atau tidak memberikan tambahan nilai ekonomi bagi perusahaan. Tetapi bukti empiris mengenai stock split menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman stock split, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai efek split tersebut.

Fenomena ketiga alasan suatu perusahaan melakukan *stock split* antara lain mendukung *signaling theory* dan *trading range theory*. Menurut *signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial (Marwata, 2001). *Trading range theory* memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dalam teori ini, perusahaan menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan (Marwata, 2001).

Fenomena keempat yang mendasari penelitian ini adalah ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Savitri dan Martini (2006) yang melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* antara tahun 2001 – 2005. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa terjadi perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*, dimana semakin hari volume perdagangan semakin turun.

Hasil penelitian yang berbeda diperoleh menurut penelitian Rokhman (2009) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 1999 sampai dengan 2001. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada pasangan periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2013) menemukan hasil yang berbeda. Penelitian tersebut menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*. Volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Oleh karena itu biaya transaksi pialang secara proporsi meningkat dan *bid-ask spread* (selisih harga *bid* yang diajukan oleh pembeli dan harga *ask* yang diminta oleh penjual) juga lebih tinggi dari sebelumnya.

Ohson, *et al* (1985) dalam Jogiyanto (2013) juga menemukan bahwa standar deviasi *return* setelah *stock split* lebih besar sekitar 30% dibandingkan sebelumnya. Baik likuiditas yang menurun dan naiknya resiko sekuritas

(meningkatnya *return* standar deviasi) merupakan biaya yang harus ditanggung dari pemecahan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Charest (1978) dalam Jogiyanto (2013) mengembangkan studi yang dilakukan oleh Fama, *et al* dengan menggunakan data harian dan mengamati tidak hanya hari pada waktu *stock split* diumumkan, tetapi juga pada hari *stock split* diusulkan oleh manajemen dan pada hari waktu *stock split* disetujui oleh pemegang saham. Dia menemukan adanya *abnormal return* hanya terjadi pada hari setelah *stock split* diusulkan, tetapi secara umum pasar tampaknya efisien terhadap *stock split*.

Sibagariang (2014) menggunakan variabel harga saham, *return* saham dan volume perdagangan menunjukkan hasil yang berbeda. Pada variabel harga saham terdapat perbedaan sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Akan tetapi untuk variabel *return* saham dan volume perdagangan tidak terdapat perbedaan sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: (1) Perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dengan dikaitkan dengan *trading range theory* dan *signaling theory*. (2) Perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dengan dikaitkan dengan *trading range theory* dan *signaling theory*. (3) Perbedaan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dengan dikaitkan dengan *trading range theory* dan *signaling theory*.

KAJIAN TEORI

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan hal yang biasanya dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan kembali harga saham yang sudah terlalu tinggi (Pilotte, 1997). Menurut Jogiyanto (2013) *stock split* adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Menurut Kohsaka (2014), *stock split* membagi saham baru untuk pemegang saham yang ada dalam proporsi kepemilikan mereka saat ini yang nantinya akan meningkatkan jumlah saham yang beredar.

Split adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. *Split* (pemecahan) saham dilakukan beberapa alasan, tergantung pada tujuan *split* apakah untuk memperbanyak jumlah saham (*split-up*) atau memperkecil jumlah saham (*split-down*). Jika harga saham di pasar dianggap terlalu tinggi dibandingkan dengan harga saham lainnya, maka dapat dilakukan *split-up*. Akan tetapi, *split-up* juga dapat membuat likuiditas perdagangan meningkat dan pada gilirannya dapat meningkatkan *image* saham perusahaan sebagai saham yang likuid diperdagangkan.

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial (Marwata, 2001). Hal ini didukung oleh Li dan Liping (2013) yang menyatakan bahwa hipotesis *signaling* didasarkan pada gagasan bahwa manajer tahu lebih banyak tentang nilai perusahaan mereka daripada investor dan menggunakan *stock split* untuk menyampaikan informasi yang tidak menguntungkan dan menguntungkan tentang laba mendatang perusahaan. Dengan memandang bahwa perusahaan akan memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi, akan

memberikan daya tarik investor untuk berinvestasi dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. *Stock split* menjadi mahal karena meningkatkan biaya administrasi penerbitan saham dan biaya transaksi investor (Kalay dan Kronlund, 2014).

Trading range theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dalam teori ini, perusahaan menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan (Marwata, 2001). Perusahaan berupaya menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. *Stock split* digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada *pre-split* tinggi, maka *stock split* semakin menguatkan kebenaran motif tersebut (Leungb, et al. 2006). Jadi *trading range theory* adalah salah satu teori yang menjelaskan hubungan antara likuiditas perdagangan saham dengan motivasi perusahaan melakukan *stock split* (Griffin, 2010). Menurut teori ini, jika harga saham sudah terlalu tinggi, perusahaan perlu melakukan *stock split* agar harga sahamnya dapat dipertahankan pada kisaran tertentu yang dianggap optimal (Anshuman dan Avner, 2012).

Pengembalian (*return*) investasi merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Herlianto, 2010). *Return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Menurut Herlianto (2010), *return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi.

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Ewijaya dan Indriantoro, 1999). Menurut Utami (2012) semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut sebaliknya bila harga sahamnya semakin rendah maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin kecil.

Beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi penelitian ini adalah: Marwata (2001), Savitri dan Martini(2006), Muharam dan Sakti (2009), Rokhman (2009), dan Sibagariang (2014).

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, penelitian ini akan membuktikan perbedaan harga saham, likuiditas saham dan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* yang dikaitkan dengan *signaling theory* dan *trading range theory*. Adapun rumusan hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : Ada perbedaan harga saham, likuiditas saham dan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah dengan menggunakan metode uji beda dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Jakarta. Adapun desain penelitian ini untuk mengetahui perbedaan harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* (Studi pada perusahaan *Go Public* yang melakukan *stock split* periode 2011-2014).

Variabel untuk penelitian ini adalah: harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham. Variabel ini kemudian dirata-ratakan selama periode pengamatan yaitu sepuluh hari sebelum pengumuman pemecahan saham (H-10) sampai dengan satu hari sebelum pengumuman pemecahan saham (H-1) serta sepuluh hari sesudah pengumuman pemecahan saham (H+10) sampai dengan satu hari sesudah pengumuman pemecahan saham (H+1).

Pemilihan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dari tahun 2011 sampai 2014 sebanyak 39 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih anggota sampel untuk disesuaikan dengan tujuan penelitian dan memilih kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sampel adalah perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada rentang periode tahun 2011-2014. (2) Selama masa pengamatan perusahaan *go public* tidak melakukan *corporate action* lain selain *stock split* agar bisa dilihat pergerakan saham murni karena adanya *Stock split*. (3) Data harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham tersedia.

Tabel 1. Daftar Populasi Penelitian

N o	Tanggal Stocks Split	Kode Emiten	Nama Emiten	Sektor	Rasio
1	16/11/201	MYOH	Samindo Resources	Pertambangan	1:08
2	18/10/201	MTSM	Metro Realty Tbk	Property dan Real	4:01
3	26/07/201	JTPE	Jasindo Tiga	Perdagangan, Jasa	5:01
4	7/7/2011	SSIA	Surya Semesta	Property dan Real	4:01
5	5/7/2011	LPPS	Lippo Securities	Keuangan	1:02
6	24/06/201	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Aneka Industri	5:01
7	15/06/201	MAIN	Malindo Feedmill	Industri Dasar dan	5:01
8	15/06/201	PBRX	Pan Brothers Tbk	Aneka Industri	4:01
9	6/6/2011	INTA	Intraco Penta Tbk	Perdagangan, Jasa	5:01
10	28/03/201	BTPN	Bank Tabungan	Keuangan	5:01
11	25/02/201	LSIP	PP London Sumatra	Pertanian	5:01
12	11/1/2011	BBRI	Bank Rakvat	Keuangan	2:01
13	2/11/2012	ACES	Ace Hardware	Perdagangan, Jasa	10:01
14	8/10/2012	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang	5:01
15	3/10/2012	IDKM	(MERGER	Perdagangan, Jasa	MER
16	7/8/2012	KREN	Krena Graha	Keuangan	4:01
17	3/8/2012	DKFT	Central Omega	Pertambangan	5:01
18	3/7/2012	MDRN	Modern	Perdagangan, Jasa	5:01
19	19/06/201	INDS	Indospring Tbk	Aneka Industri	7:05
20	7/6/2012	IMAS	Indomobil Sukses	Aneka Industri	2:01
21	5/6/2012	ASII	Astra Internasional	Aneka Industri	10:01

Lanjutan Tabel 1

N	Tanggal	Kode	Nama Emiten	Sektor	Rasio
22	5/4/2012	HERO	Hero Supermarket	Perdagangan, Jasa	10:01
23	30/03/201	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Property dan Real	2:01
24	6/3/2012	PTRO	Petrosea Tbk	Pertambangan	10:01
25	15/02/201	FREN	Smartfren Telecom	Infrastruktur,	2:01
26	19/04/201	JPFA	Japfa Comfeed	Industri Dasar dan	5:01
27	27/06/201	SMRA	Summarecon Agung	Property dan Real	2:01
28	8/7/2013	ARNA	Arwana Citramulia	Industri Dasar dan	4:01
29	22/07/201	TOWR	Sarana Menara	Infrastruktur,	10:01
30	29/07/201	AMRT	Sumber Alfaria	Perdagangan, Jasa	10:01
31	1/8/2013	JRPT	Java Real Property	Property dan Real	5:01
32	28/08/201	TLKM	Telekomunikasi	Infrastruktur,	5:01
33	4/9/2013	BATA	Sepatu Bata Tbk	Aneka Industri	100:1
34	26/09/201	JKON	Java Konstruksi	Property dan Real	5:01
35	12/2/2014	ALMI	Alumindo Light	Industri Dasar dan	2:01
36	12/2/2014	INAI	Indal Aluminium	Industri Dasar dan	2:01
37	25/07/201	TOTO	Surva Toto	Industri Dasar dan	2:01
38	3/9/2014	CMPP	Rimau Multi Putra	Infrastruktur,	4:01
39	6/11/2014	MLBI	Multi Bintang	Industri Barang	100:1

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Data yang diambil merupakan perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2011-2014 melalui situs <http://idx.co.id> dan <http://finance.yahoo.com/>. Data penelitian yang diperoleh adalah: (1) Tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date. (2) Harga saham harian emiten yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, yaitu sepuluh hari sebelum dan sesudah *stock split*. (3) Volume saham yang diperdagangkan secara harian emiten yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, yaitu sepuluh hari sebelum dan sesudah *stock split*.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak SPSS 17. Setelah diketahui harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham masing-masing emiten maka dilakukan penghitungan rata-rata untuk ketiga variable tersebut. Pengamatan ini dibagi menjadi dua *window* yaitu sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil perhitungan pada H-10 sampai dengan H-1 ini disebut sebagai pengamatan sebelum pemecahan saham. Sedangkan untuk hasil perhitungan periode H+10 sampai dengan H+1 disebut sebagai pengamatan sesudah pemecahan saham. Adapun tahapan analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut: (1) Mencari rata-rata harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham pada *event window*. (2) Menghitung deskripsi statistik harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. (3) Melakukan pengujian korelasi antara rata-rata harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dengan rata-rata harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham sesudah *stock split*. (4) Menetapkan uji (test period) (5) Melakukan uji normalitas data (6) Melakukan Uji F (Uji *Levene*) (7) Pengujian hipotesis secara statistik

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel harga saham merupakan rata-rata dari harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. Nilai maksimum harga saham sebelum *stock split* sebesar Rp. 1.300.000 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada hari kedua sebelum

pemecahan saham. Adapun nilai maksimum harga saham sesudah *stock split* sebesar Rp. 67.750 pada perusahaan Astra Internasional Tbk pada hari kedelapan sesudah *stock split*. Untuk nilai minimum sebelum harga saham sebesar Rp. 50 pada perusahaan Smartfren Telecom Tbk pada hari kedua sampai hari kesepuluh sebelum pemecahan saham. Adapun nilai minimum harga saham sesudah *stock split* sebesar Rp. 0 pada perusahaan Astra Otoparts Tbk pada hari ketiga sampai kesepuluh sesudah pemecahan saham.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Statistik Harga Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10) di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Periode	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Sebelum (H-10)	1,300,000.00	50	38,472.31	193,913.86
Sesudah (H+10)	67,750.00	-	4,058.18	10,631.27

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Pengolahan data pada Tabel 2 menunjukkan rata-rata harga saham sesudah *stock split* lebih rendah dibandingkan sebelum *stock split*. Hal ini menunjukkan dengan harga saham rata-rata yang relatif rendah sesudah pengumuman *stock split* akan mengakibatkan banyaknya para investor untuk membeli emiten yang melakukan *stock split* yang nantinya akan menaikkan frekuensi perdagangan dan meningkatkan likuiditas saham emiten. Menurut Utami (2012), Perkembangan harga saham dan aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi di pasar modal.

Variabel *return* saham merupakan rata-rata dari *return* saham dimana diperoleh melalui perbandingan antara harga saham sekarang dikurangi harga saham sebelumnya dibagi harga sebelumnya. Nilai maksimum *return* sebelum *stock split* sebesar 0.2982 pada perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk pada hari keenam sebelum pemecahan saham. Adapun nilai maksimum *return* sesudah *stock split* sebesar 0.0983 pada perusahaan Intraco Penta Tbk pada hari kedelapan sesudah *stock split*. Untuk nilai minimum sebelum *stock split* sebesar -0.9799 pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada hari keenam sebelum pemecahan saham. Adapun nilai minimum *return* sesudah *stock split* sebesar -0.4212 pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk pada hari ketiga sesudah pemecahan saham.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Statistik *Return* Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10) di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Periode	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Sebelum (H-10)	0.2982	-0.9799	-0.0489	0.2012
Sesudah (H+10)	0.0983	-0.4214	-0.0012	0.0313

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Pengolahan data pada Tabel 3 secara keseluruhan menunjukkan emiten yang melakukan *stock split* bernilai *return* negatif. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa semua emiten yang melakukan *stock split* pada penelitian ini tidak menimbulkan keuntungan bagi investor. Walaupun nilai rata-rata *return* saham sesudah *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum *stock split*. Hal ini sesuai dengan teori bahwa *stock split* merupakan salah satu kegiatan yang masih membuat para pelaku kegiatan ekonomi terutama di dalam bidang pasar modal bingung. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Purnamasari (2013) yang menunjukkan *stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak langsung mempengaruhi arus kas perusahaan atau tidak memberikan tambahan nilai ekonomi bagi perusahaan. Tetapi bukti empiris mengenai *stock split* menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai efek *split* tersebut.

Variabel volume perdagangan merupakan rata-rata dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Nilai maksimum volume perdagangan saham sebelum *stock split* sebesar 229.065.000 lembar saham pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada hari keenam sebelum pemecahan saham. Adapun nilai maksimum volume perdagangan saham sesudah *stock split* sebesar 398,742,000 lembar saham pada perusahaan Smartfren Telecom Tbk pada hari kelima sesudah *stock split*. Untuk nilai minimum sebelum volume perdagangan saham sebesar 0 lembar saham sebanyak 8 perusahaan pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk, Sumber Alfaria Trijaya Tbk, Ace Hardware Indonesia Tbk, Rimau Multi Putra Pratama Tbk, Hero Supermarket Tbk, Indal Aluminium Industry Tbk, Multi Bintang Indonesia Tbk dan Pakuwon Jati Tbk. Adapun nilai minimum volume perdagangan saham sesudah *stock split* sebesar 0 lembar saham sebanyak 9 perusahaan pada perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk, Alumindo Light Metal Industry Tbk, Astra Otoparts Tbk, Central Omega Resources Tbk, Jaya Real Property Tbk, Krena Graha Investama Tbk, Pakuwon Jati Tbk, Surya Toto Indonesia Tbk dan Sarana Menara Nusantara Tbk.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Statistik Volume Perdagangan Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10) di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Periode	Nilai	Nilai	Rata-rata	Standar
Sebelum (H-	229.065.000.00	-	14.184.717.5	29.131.494.88
Sesudah	398.742.000.00	-	15.918.592.4	39.953.222.62

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Studi empirik mengenai pengaruh likuiditas saham menggunakan volume perdagangan. Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Dengan cepatnya saham yang diperdagangkan maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Rata-rata aktivitas volume perdagangan pada Tabel 4 menunjukkan bahwa sebelum *stock split* lebih kecil dibandingkan dengan sesudah *stock split* yaitu sebesar 14.184.717, 54 lembar saham dan sesudah *stock split* sebesar 15.918.592,40. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa adanya kebijakan *stock split* volume perdagangan sebelum *stock split* mengalami

penurunan. Penurunan tersebut lebih disebabkan karena harga saham sebelum *stock split* dirasakan oleh para investor mempunyai nilai jual yang tinggi sehingga kurang menarik bagi investor untuk membelinya. Pada saat sesudah *stock split* mengalami kenaikan disebabkan karena harga saham pada saat *stock split* lebih rendah dari sebelumnya, sehingga menimbulkan ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut.

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *t*-hitung untuk harga saham seperti pada Tabel 5 didapatkan $p = 0,712$ ($p > 0,05$) artinya tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 1. Hasil Pengujian Rata-rata *t*-Hitung Harga Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10)

Variabel	Rata-rata	T Hitung	Sig.
Harga sebelum <i>stock split</i>	38,472.31	-0.37	0.712
Harga sesudah <i>stock split</i>	4,058.18	-0.37	0.713

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut tidak memberikan pengaruh positif investor terhadap harga saham. Selain itu, informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga informasi tersebut ditangkap oleh investor sebagai informasi yang sudah basi dan ada beberapa emiten yang memberikan harga saham yang relatif lebih tinggi setelah pengumuman *stock split* yang membuat para investor enggan membeli emiten tersebut.

Hasil analisis untuk *return* saham menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga kemungkinan informasi *stock split* telah terserap sebelum pengumuman dan pasar telah mengantisipasi sebelumnya dengan mengakibatkan perubahan permintaan terhadap saham. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *t*-hitung untuk *return* saham seperti pada Tabel 6 didapatkan $p = 0,000$ ($p < 0,05$) artinya terdapat perbedaan yg signifikan antara *return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 2. Hasil Pengujian Rata-rata *t*-Hitung *Return* Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10)

Variabel	Rata-rata	T Hitung	Sig.
<i>Return</i> sebelum <i>stock split</i>	-0.9799	-8.719	0
<i>Return</i> sesudah <i>stock split</i>	-0.4214	-8.719	0

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut memberikan pengaruh positif investor

terhadap *return* saham serta memberikan sinyal positif untuk mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan volume perdagangan saham seperti pada Tabel 7 didapatkan $p = 0,259$ ($p > 0,05$) artinya tidak terdapat perbedaan yg signifikan antara volume sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 3. Hasil Pengujian Rata-rata t-Hitung Volume Perdagangan Saham Sebelum *Stock Split* (H-10) dan Sesudah *Stock Split* (H+10)

Variabel	Rata-rata	T Hitung	Sig.
Volume perdagangan sebelum <i>stock split</i>	14,184,717.54	1.138	0.259
Volume perdagangan sesudah <i>stock split</i>	15,918,592.40	1.138	0.262

Sumber: Hasil Pengolahan Data Penelitian (2014)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut tidak memberikan pengaruh positif investor terhadap volume perdagangan saham. Selain itu, informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga informasi tersebut ditangkap oleh investor sebagai informasi yang sudah basi yang pada akhirnya aktivitas volume perdagangan saham tidak terdapat perubahan atau peningkatan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Pembahasan. Pengujian terhadap hipotesis berdasarkan harga saham ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut tidak memberikan pengaruh positif investor terhadap harga saham. Selain itu, informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga informasi tersebut ditangkap oleh investor sebagai informasi yang sudah basi dan ada beberapa emiten yang memberikan harga saham yang relatif lebih tinggi setelah pengumuman *stock split* yang membuat para investor enggan membeli emiten tersebut.

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mempengaruhi keputusan investasi pihak di luar perusahaan (Prayitno, 2012). Berdasarkan penjelasan teori diatas penelitian ini mendukung *signaling theory* dikarenakan informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga informasi tersebut ditangkap oleh investor sebagai informasi yang sudah basi dan ada beberapa emiten yang memberikan harga saham yang relatif lebih tinggi setelah pengumuman *stock split* yang membuat para investor enggan membeli emiten tersebut.

Trading range theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dalam teori ini, perusahaan menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik diperdagangkan (Marwata, 2001). Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan hasil penelitian ini tidak terbukti untuk mendukung *trading range theory* dikarenakan tidak ada perbedaan

yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini dikarenakan banyak emiten memiliki harga saham tinggi sebelum dan sesudah pemecahan saham. Para investor ragu untuk membeli saham tersebut dikarenakan harga saham yang tinggi.

Apabila dikaitkan dengan penelitian terdahulu penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan Sibagariang (2014) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara harga saham baik sesudah dan sebelum pengumuman *Stock Split*. Ketidakkonsistenan penelitian ini bila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya kemungkinan disebabkan karena perbedaan *event window* dimana perusahaan yang dilakukan Sibagariang (2014) hanya melakukan periode pengamatan 5 hari sebelum pemecahan saham (H-5) dan 5 hari setelah pemecahan saham (H+5). Sedangkan dalam penelitian ini periode pengamatan 10 hari sebelum pemecahan saham (H-10) dan 10 hari setelah pemecahan saham (H+10).

Hasil penelitian terhadap *return* saham membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut memberikan pengaruh positif investor terhadap *return* saham serta memberikan sinyal positif untuk mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Ditinjau dari segi teori yaitu *signaling theory* pengumuman *stock split* memberikan informasi kepada manajer perusahaan untuk tidak membeli emiten yang memiliki harga saham yang terlalu tinggi. Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh calon investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman pemecahan saham. Berdasarkan penjelasan teori diatas penelitian ini mendukung *signaling theory*.

Hasil keseluruhan data pengamatan menunjukkan emiten yang melakukan *stock split* bernilai *return* negatif. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa semua emiten yang melakukan *stock split* pada penelitian ini tidak menimbulkan keuntungan bagi investor. Walaupun nilai rata-rata *return* saham sesudah *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum *stock split*. Hal ini sesuai dengan teori bahwa *stock split* merupakan salah satu kegiatan yang masih membuat para pelaku kegiatan ekonomi terutama di dalam bidang pasar modal bingung.

Hasil penelitian ini bila dikaitkan dengan penelitian terdahulu penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Muharam dan Sakti (2009) yang menyatakan terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split* serta penelitian yang dilakukan Rokhman (2009) terdapat perbedaan signifikan antara *return* dan *abnormal return* baik sesudah dan sebelum pengumuman *Stock Split*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sibarangi (2014) bertolak belakang dengan hasil yang didapat penelitian ini yaitu Tidak terdapat perbedaan antara *return* saham dan volume perdagangan baik sesudah dan sebelum pengumuman *Stock Split*.

Hasil penelitian volume perdagangan saham membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tersebut tidak memberikan pengaruh positif investor terhadap volume perdagangan saham. Selain itu, informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga

informasi tersebut ditangkap oleh investor sebagai informasi yang sudah basi yang pada akhirnya aktivitas volume perdagangan saham tidak terdapat perubahan atau peningkatan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Ditinjau dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham maka saham akan menjadi likuid. Selain itu, diharapkan akan semakin mudah bagi investor untuk membeli saham tersebut karena harganya semakin optimal sehingga diharapkan terjadi peningkatan volume perdagangan.

Teori tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian dan tidak terbukti karena setelah pengumuman pemecahan saham volume perdagangannya tidak meningkat secara signifikan. Tidak adanya reaksi pasar setelah adanya pengumuman pemecahan saham merefleksikan bahwa investor belum melihat adanya perkiraan keuntungan masa depan sehingga tidak dipegaruhi dengan adanya informasi tersebut untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Apabila dikaitkan dengan penelitian terdahulu penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Muharam dan Sakti (2009), Rokhman (2009) dan Sibagariang (2014) yang menyatakan Tidak ada perbedaan antara laba bersih rata-rata per bulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split*.

PENUTUP

Kesimpulan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konsisten antara pengumuman pemecahan saham dengan *trading range theory*, yaitu menyebabkan harga saham mengalami perubahan seiring respon investor terhadap informasi pengumuman pemecahan saham sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham. Berdasarkan *signaling theory* diharapkan manajer dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor tentang masa depan perusahaan. Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Pengujian terhadap hipotesis berdasarkan harga saham ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. Dari segi *signaling theory* pengumuman *stock split* memberikan informasi kepada manajer perusahaan untuk tidak membeli emiten yang memiliki harga saham yang terlalu tinggi. Berdasarkan penjelasan teori di atas penelitian ini mendukung *signaling theory*. Sedangkan dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, harga saham yang terlalu tinggi akan menjadi likuid sehingga saham tersebut semakin aktif untuk diperdagangkan sehingga banyak calon investor untuk melakukan transaksi. Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan hasil penelitian ini tidak terbukti untuk mendukung *trading range theory* dikarenakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini dikarenakan banyak emiten memiliki harga saham tinggi sebelum dan sesudah pemecahan saham. (2) Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Ditinjau dari segi teori yaitu *signaling theory* pengumuman *stock split* memberikan informasi kepada manajer perusahaan untuk tidak membeli emiten yang memiliki harga saham yang terlalu tinggi. Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh calon investor sebagai

sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman pemecahan saham. Berdasarkan penjelasan teori di atas penelitian ini mendukung *signaling theory*. (3) Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Ditinjau dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham maka saham akan menjadi likuid. Selain itu, diharapkan akan semakin mudah bagi investor untuk membeli saham tersebut karena harganya semakin optimal sehingga diharapkan terjadi peningkatan volume perdagangan. Berdasarkan penjelasan teori di atas penelitian ini tidak mendukung *trading range theory*.

Saran. Berdasarkan penelitian yang ada, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sehubungan dengan pemecahan saham: (1) Bagi pemegang saham atau investor. Hasil analisis penelitian ini bagi investor diketahui bahwa *stock split* memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham. (2) Bagi peneliti selanjutnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti pengaruh *split up* dan *split down* terhadap harga saham, *return* saham dan likuiditas saham guna mempelajari tujuan *stock split* apakah untuk memperbanyak jumlah saham (*split-up*) atau memperkecil jumlah saham (*split-down*).

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi pembiayaan murabahah dan mudharabah pada bank umum syariah di Indonesia.
- Anshuman, V. R., & Kalay, A. (2002). Can splits create market liquidity? Theory and evidence. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 83-125.
- Ewijaya dan Indriantoro. (1999). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1), 53-65.
- Griffin, C. H. (2010). Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*, 5(12), 3-11
- Herlianto, Didit. (2010). *Seluk Beluk Investasi Pasar Modal di Indonesia*. Gosyen Publishing. Sleman.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFYogyakarta, Edisi Kedelapan. Yogyakarta.
- Kohsaka, Y. (2014). The Japan Stock Split Bubble and the Livedoor Shock. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 33.
- Kalay, A., & Kronlund, M. (2014). The Market Reaction to Stock Split Announcements Earnings Information After All. *Journal of Financial Economics*, 1-49.
- Leung, T. Y., Ruic, O. M., & Wanga, S. S. (2006). Do stock splits really signal?. *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, No. 2, pp : 1-33
- Li, X., Stork, P. A., & Zou, L. (2013). An Empirical Note on US Stock Split Announcements, 2000-2009. *International Journal of Economic Perspectives*. 7(2), 1-7.

- MARWATA, M. (2001). Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 4(2).
- Muharam, H., & Sakti, H. (2008). Analisis Perbedaan Liquiditas Saham, Kinerja Keuangan, Dan Return Saham Di Sekitar Pengumuman Stock Split. *The Winners*, 9(1), 1-6.
- Pilote, Eugene. (1997). Earnings and Stock Split in the Eighties. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 10, No. 2, pp : 1-11.
- Prayitno, Y. H. (2013). Abnormal Return Di Sekitar Tanggal Pengumuman Stock Split. *Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 3(1).
- Purnamasari, A. A. (2013). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham Di BEI 2007-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(2), 258-276.
- Rokhman, M., & Affandy, D. P. (2012). Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Dan Bid-Ask Spread Saham Di Seputar Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ). *WACANA, Jurnal Sosial dan Humaniora*, 12(4), pp-662.
- Robert, Ang. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft.Jakarta.
- Savitri, M., & Martani, D. (2007). The Analisis Impact Of Stock Split And Reverse Stock Split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange. [Http://staffblog.ui.ac.id/martani/files/2008/02/sharesplit.pdf](http://staffblog.ui.ac.id/martani/files/2008/02/sharesplit.pdf) (Diakses tanggal 01 Februari 2014).
- Sibagariang, Erwanser. (2014). Analisis Perbandingan Harga, Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan Go Public yang Melakukan Pemecahan Saham Periode 2008-2013 di BEI Jakarta).
- Utami, E. S. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Split. *Sosio Humaniora*, 3(3), 44.