

ANALISIS PERBEDAAN LIQUIDITAS SAHAM, KINERJA KEUANGAN, DAN RETURN SAHAM DI SEKITAR PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*

Harjum Muharam¹; Hanung Sakti²

ABSTRACTS

Using 13 samples from listed companies in Jakarta Stock Exchange within 2003-2005, this article analyze the difference of stock liquidity, financial performance, and stock return in the period of stock split announcement. Multivariate Analysis of Variance (MANOVA) shows that there is no difference in Trading Volume Activity (TVA) of stock and financial performance before, within, and after stock split announcement, but this study finds that the difference in stock return exist in the period of stock split announcement.

Keywords: *stock split, trading, financial performance, stock return*

ABSTRAK

Menggunakan 13 sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005, artikel menganalisis perbedaan antara likuiditas saham, kinerja keuangan, dan return saham dalam periode pengumuman stock split. Multivariate Analysis of Variance (MANOVA) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan dalam Trading Volume Activity (TVA) terhadap saham dan kinerja keuangan sebelum saat dan sesudah pengumuman stock split. Tetapi, penelitian ini menemukan bahwa perbedaan dalam return saham terjadi dalam periode pengumuman stock split.

Kata kunci: *pemecahan saham, perdagangan, kinerja keuangan, return saham*

^{1,2} **Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Jl. Erlangga Tengah 17, Semarang 50241,
harjum@yahoo.com**

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Para pemodal dan analis keuangannya berkepentingan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi mereka. Oleh sebab itu, mereka membutuhkan laporan keuangan perusahaan dengan tujuan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan serta mengidentifikasi kecenderungan dan pertumbuhan yang mungkin ada. Dengan adanya informasi keuangan dapat membantu mereka untuk memutuskan tindakan, apakah untuk membeli, menahan, atau menjual saham suatu perseroan. Di samping itu, para pemegang saham juga ingin mengetahui kemampuan perseroan membayar deviden. Selain kinerja keuangan, harga saham juga mempengaruhi calon investor dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Apabila harga saham tersebut terlalu tinggi untuk pasar maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat.

Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercapai posisi keseimbangan yang baru. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat, terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham (*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. *Stock split* mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal.

Perusahaan yang melakukan *stock split* pada umumnya merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik. Sesuai yang ditemukan oleh Copeland (1979) dalam Marwata (2001) menyatakan bahwa *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya tersebut dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek baik dan mencoba memberikan sinyal tidak valid terhadap *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup cangih untuk mengetahuinya.

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan pemolesan saham supaya kelihatan lebih menarik dimata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Tindakan *stock split* akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor

akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain. *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Jika memang *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, alasan perusahaan emiten melakukan *stock split* kemungkinan adalah berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik serta tingkat *return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Meskipun secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi banyak peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal. Pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik, telah menjadi salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Meskipun *stock split* tidak mengubah jumlah ekuitas perusahaan, mengapa masih banyak perusahaan (emiten) melakukan *stock split*? Motivasi apa yang mendorong atau mendasari mereka untuk melakukan *stock split*? Banyak sekali hipotesis yang sudah diajukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan melakukan *stock split*. Ada beberapa alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* (Scott, *et al.*, 1999 dalam Harsono, 2004). Pertama, agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Kedua, untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan. Ketiga, untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

Dengan adanya pemecahan saham yang dilakukan beberapa perusahaan pada tahun 2004 tersebut maka akan terjadi perubahan terhadap likuiditas saham yang diproksi pada perubahan jumlah volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) di pasar modal (di pasar bursa), perubahan kinerja keuangan yang diproksi pada jumlah laba bersih rata-rata per bulan perusahaan, dan perubahan tingkat *return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Dengan adanya pemecahan saham, ada beberapa perusahaan yang naik atau turun tingkat volume perdagangan saham perusahaannya. Beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan volume perdagangan saham setelah adanya pemecahan saham, antara lain PT Bakrie Sumatera Plantation, Tbk., PT Sari Husada, Tbk., PT International Nickel Indonesia, Tbk., PT Artha Pacific International, Tbk., PT Rig Tenders, Tbk., PT Indosat, Tbk., dan PT Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. Hal itu sesuai dengan hasil yang didapatkan oleh beberapa peneliti sebelumnya, seperti Lamourex dan Poon (1987), Szewezky & Tsesekos (1991) dalam Kurniawati (2003) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan dan jumlah pemegang saham setelah *stock split* mengalami peningkatan yang signifikan. Akan tetapi, ada juga perusahaan yang setelah melakukan pemecahan saham, volume perdagangan sahamnya tetap dan bahkan mengalami penurunan, antara lain PT Davomas Abadi, Tbk., PT Bank Central Asia, Tbk., PT Berlian Laju Tanker, Tbk., PT Jakarta International Hotel & Development, Tbk., PT Kalbe Farma, Tbk., dan PT Ekadharma International, Tbk.

Laba bersih rata-rata per bulan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Lev (1987) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memecah saham menikmati kinerja laba luar biasa selama periode sebelum pemecahan saham. Hal itu mencerminkan kinerja yang baik dari perusahaan yang memecah saham. Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) juga menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan yang memecah saham hanya berlangsung sampai tahun pertama setelah pemecahan saham. Penelitian Asquith dkk. (1989) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) juga menunjukkan ada peningkatan laba yang signifikan hanya sampai pada tahun pemecahan saham.

Dari data awal juga diketahui bahwa setelah adanya pengumuman *stock split*, harga saham akan mengalami penurunan. Dengan adanya penurunan harga saham, tentunya juga akan mempengaruhi penerimaan *return* saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Festasina (2004) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada periode sebelum dengan periode sesudah *stock split*. Riyadi (2004) juga menyatakan bahwa *stock split* tidak mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor. Aktivitas *stock split* tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan setelah peristiwa *stock split*. Hal itu bertentangan dengan model Brennan dan Hughes (1991) dalam Winarso (2004) yang berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas pemecahan saham akan diterjemahkan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split*.

Berdasarkan data yang diperoleh dapat diketahui dengan adanya pemecahan saham terjadi kenaikan dan penurunan tingkat likuiditas saham, tingkat laba bersih rata-rata per bulan perusahaan, dan tingkat *return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal itu sesuai dengan masih banyaknya pihak yang mendukung dan menentang adanya pemecahan saham perusahaan. Pihak yang mendukung *stock split* berkeyakinan bahwa harga saham yang lebih rendah akan meningkatkan investor kecil untuk melakukan investasi sehingga akan membuat pasar lebih *likuid*. Di lain pihak, mereka yang menentang *stock split* berkeyakinan bahwa tingkat harga sekarang belum cukup untuk menjamin berhasilnya *stock split* karena adanya ketidakpastian bisnis.

Berdasarkan perbedaan data dan hasil penelitian sebelumnya maka pertanyaan penelitian yang akan dijawab pada penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan likuiditas saham di sekitar pengumuman *stock split*? Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan di sekitar pengumuman *stock split*? Apakah terdapat perbedaan *return* saham di sekitar pengumuman *stock split*?

PEMBAHASAN

Menurut Baridwan (1992) dalam Riyadi (2004), *stock split* adalah usaha suatu perusahaan dalam memperbanyak sahamnya yang beredar dengan cara mengurangi nilai nominal sahamnya. Pengurangan nilai nominal atau nilai yang dinyatakan itu dapat menambah jumlah lembar saham tanpa adanya penyetoran atau kapitalisasi dari laba tidak dibagi. *Stock split* menurut Halim (2003) dalam Wijayanti (2005) adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Tujuan dilakukan *stock split* adalah untuk menjaga harga pasar agar tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya lebih memasyarakat dan banyak orang yang memperjualbelikan. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya.

Perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*.

Tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah meningkatkan likuiditas saham menjadi lebih luas. Selain itu, *stock split* juga bertujuan untuk menempatkan sahamnya dalam *trading range* yang optimal. Kebijakan *stock split* itu dilakukan sebagai strategi untuk mempengaruhi transaksi saham tersebut di bursa, yaitu harga awal diperkirakan terlalu tinggi dapat memberikan citra mahal bagi investor sehingga tidak semua investor membeli saham tersebut. Dengan adanya *stock split* akan menurunkan harga saham dan dapat mendorong tingkat transaksi yang terjadi dengan harapan akhir peningkatan harga saham berarti peningkatan keuntungan bagi pemegang saham.

Motivasi manajer dalam memecah sahamnya antara lain adalah meningkatkan jumlah pemegang saham, mengembalikan harga, dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang ditargetkan serta membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas. Walaupun *stock split* tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, namun karena manajer mempunyai alasan ketika memecah saham maka *stock split* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Di samping itu, meningkatkan likuiditas setelah *stock split* mengakibatkan semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi.

Bagi sebagian pihak khususnya para emiten, *stock split* diyakini dapat memberikan manfaat bagi mereka. Pada umumnya, manfaat yang diperoleh dari *stock split*, antara lain menurunnya harga saham yang kemudian akan meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, mengubah para investor

add lot menjadi investor *round lot*. Investor *add lot*, yaitu investor yang membeli saham di bawah 500 lembar (satu lot) sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (satu lot).

Marwata (2001) dalam artikelnya yang berjudul kinerja keuangan, harga saham, dan pemecahan saham menyebutkan dua teori utama yang mendominasi literatur pemecahan saham. Pertama, *Signaling Theory*. Teori itu menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap tindakan *stock split* (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh *stock split* tersebut. *Stock split* memerlukan biaya. Oleh karena itu, hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Jika kondisinya tidak bagus maka perusahaan tidak akan melakukan *stock split*. Pasar akan merespons sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Dengan demikian, berdasarkan teori sinyal bahwa *stock split* merupakan upaya untuk memberikan sinyal tentang dimilikinya berita baik oleh manajemen (emiten) tentang kondisi perusahaan, salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus sehingga perusahaan yang melakukan tindakan *stock split* dianggap memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Dengan demikian, investor akan merespons sinyal positif tersebut kemudian bersedia membeli saham perusahaan yang melakukan *stock split* yang pada akhirnya akan meningkatkan volume perdagangan dan harga saham perusahaan tersebut.

Kedua, *Trading Range Theory* adalah satu teori yang menjelaskan hubungan antara likuiditas perdagangan saham dengan motivasi perusahaan melakukan pemecahan saham. Teori menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori itu, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Harsono (2004) menyatakan bahwa dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (membeli) dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Jadi, menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang bahwa sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Hubungan *Stock Split* dengan Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur salah satunya menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dari sisi likuiditas saham terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan atau *Trading*

Volume Activity (TVA) (Beaver (1968) dalam Budiarto (1999) dalam Ediningsih, 2004). Volume perdagangan saham merupakan suatu penjumlahan dari saham tertentu yang ditransaksikan di bursa saham pada suatu waktu tertentu dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham (Huang, 1990, dalam Mulyanto, 2006).

Juga menurut Huang (1990) dalam Mulyanto (2006), volume perdagangan saham merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa ketika volume perdagangan saham cenderung mengalami kenaikan saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*, ketika volume perdagangan saham cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume perdagangan saham cenderung mengalami penurunan selama harga juga mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish* dan ketika volume perdagangan saham cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Yin dalam Huang (1990) dalam Mulyanto (2006) meyakini bahwa, pertama, volume transaksi yang kecil biasanya berkaitan dengan penurunan harga. Kedua, volume transaksi yang besarnya biasanya berkaitan dengan kenaikan harga. Ketiga, volume transaksi yang besar biasanya diikuti dengan kenaikan harga. Keempat, volume transaksi yang kecil biasanya diikuti dengan penurunan harga. Kelima, jika volume transaksi mengalami penurunan secara terus-menerus selama lima hari perdagangan, hal itu merupakan tendensi harga akan mengalami penurunan setelah empat hari perdagangan. Keenam, jika volume transaksi mengalami kenaikan secara terus-menerus selama lima hari perdagangan, hal itu merupakan tendensi harga akan mengalami kenaikan setelah empat hari perdagangan.

Tujuan *stock split* terhadap likuiditas saham agar membuat saham perusahaan menjadi lebih likuid. Likuiditas saham yang dimaksud adalah kemudahan untuk memperjualbelikan saham dan lebih sering diperdagangkan di bursa. Ketidalikuidan saham seringkali disebabkan oleh dua unsur, yaitu harga saham yang terlalu tinggi dan jumlah saham yang beredar terlalu sedikit. Oleh sebab itu, dengan melakukan *stock split* jumlah lembar saham yang beredar bertambah banyak dan harga saham yang baru (setelah *stock split*) menjadi lebih rendah daripada harga saham yang lama (sebelum *stock split*). Dengan demikian, diharapkan calon investor tertarik untuk melakukan investasi membeli saham emiten tersebut.

Hubungan *Stock Split* dengan Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Siegal dan Marcon (dikutip oleh Mulyadi, 1997) adalah penilaian kinerja, yaitu suatu penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Penilaian kinerja dapat dibedakan menjadi penilaian kinerja intern dan penilaian kinerja ekstern. Penilaian kinerja intern merupakan

penilaian atau kontribusi yang dapat diberikan oleh suatu bagian dari pencapaian tujuan perusahaan, baik di bidang keuangan atau secara keseluruhan, penilaian itu dilakukan dengan maksud memberikan petunjuk pembuatan keputusan dan mengevaluasi kinerja manajemen. Penilaian kinerja ekstern merupakan penilaian atas prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat hasil pelaksanaan kegiatannya. Penilaian dilakukan dengan maksud sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya sehingga dapat meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan produktivitas.

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Tujuan melakukan *stock split* terhadap kinerja keuangan yang diprosi dengan laba bersih rata-rata per bulan adalah untuk memberikan sinyal yang positif kepada para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus di masa depan. Dengan demikian, berdasarkan *signaling theory* setelah adanya pengumuman *stock split* diharapkan investor membeli saham perusahaan.

Hubungan *Stock Split* dengan Return Saham

Return Saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang (1997) dalam Herdiana (2003). Jogiyanto (2000) membedakan *return* saham menjadi dua jenis, yaitu *return realisasi* (*realized return* atau *actual return*) dan *return ekspektasi* (*expected return*). *Return realisasi* merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* itu merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return realisasi* itu penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* (*expected return*). *Return ekspektasi* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Komposisi perhitungan *return* saham (*actual return*) terdiri dari *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh investor pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Husnan, 1998, dalam Susilo, 2005).

Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti sebelumnya yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap kinerja keuangan (diproksi pada laba bersih rata-rata per bulan), antara lain Asquith, *et. al.*, (1989) dalam Jogiyanto dan Anggraini (2000) melakukan penelitian yang membahas apakah pemecahan saham membawa informasi tentang laba perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Peningkatan terbesar terjadi pada satu tahun sebelum pemecahan saham terjadi. Hal itu mendukung *signaling theory* dalam menjelaskan terjadinya pemecahan saham. Mereka juga menemukan bahwa pemecahan saham tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada masa sesudah pemecahan saham. Hal tersebut berarti pemecahan saham lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu daripada kinerja laba masa depan.

Marwata (2001) melakukan penelitian yang membahas apakah ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan yang tidak melakukan pemecahan saham. Kinerja keuangan diproksi dengan laba bersih dan laba per lembar saham. Marwata melakukan penelitian terhadap 41 emiten pada industri dasar dan kimia yang terdiri dari 11 emiten yang melakukan pemecahan saham dan 30 emiten yang tidak melakukan pemecahan saham dalam periode Juli 1996 sampai pada Juni 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) menunjukkan bahwa perusahaan yang memecah saham menikmati kinerja laba luar biasa selama periode sebelum pemecahan saham. Hal itu mencerminkan kinerja yang baik dari perusahaan yang memecah saham. Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) juga menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan yang memecah saham hanya berlangsung sampai tahun pertama setelah pemecahan saham.

Penelitian Asquith dkk. (1989) dalam Anggraini dan Jogiyanto (2000) juga menunjukkan ada peningkatan laba yang signifikan hanya sampai pada tahun pemecahan saham. Klein dan Peterson (1989) dalam Harsono (2004) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Adanya perbedaan laba tersebut secara signifikan berhubungan positif dengan *abnormal return* pada saat pengumuman *split* serta revisi perkiraan laba yang lebih besar menunjukkan bahwa ada peningkatan laba yang luar biasa setelah *stock split*. Return yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan *signal* tentang laba jangka pendek dan jangka panjang (Josef dan Brown, 1977; Charest 1978; Klien, 1992, dalam Harsono, 2004). Analisis akan menangkap *signal* tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksikan peningkatan *earnings* jangka panjang (Doran, 1994, dalam Marwata, 2001).

Beberapa peneliti sebelumnya yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham, antara lain Copeland (1979) dalam Kurniawati (2003) melakukan pengujian terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya perubahan volume perdagangan dan perubahan biaya transaksi (biaya komisi broker dan *bid ask spread*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan mengalami penurunan pada saat setelah *stock split*, komisi broker dan *bid ask spread* menjadi bertambah besar setelah *stock split*. Ketiga kondisi itu menunjukkan penurunan tingkat likuiditas saham.

Murray (1985) dalam Sutrisno (2000) yang menyatakan bahwa *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*. Sementara itu, peneliti lain seperti Lamourex dan Poon (1987), Szewezky & Tseskos (1991) dalam Kurniawati (2003) menunjukkan bahwa volume perdagangan dan jumlah pemegang saham setelah *stock split* mengalami peningkatan yang signifikan. Sutrisno (2000) menyatakan bahwa aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan, dan persentase *spread*. Kurniawati (2003) juga menyatakan bahwa volume perdagangan dan *bid ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan.

Beberapa peneliti sebelumnya yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap *return* saham, antara lain Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) dalam Sutrisno (2000) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan adanya pengumuman deviden yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993) dalam Sutrisno (2000). Pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax-option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax-option investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih.

Almilia dan Kristijadi (2005) mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2003), yaitu pengumuman *stock split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*. Aggarwal dan Chen (1989) dalam Winarso (2004) menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* dengan adanya pengumuman *split*. Harjono (2000) dalam Hapsari (2004) menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split* dengan *abnormal return* saham sebesar 8,64 persen pada hari pertama setelah *stock split*. Peristiwa pengumuman *stock split* juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Kerangka Pemikiran

Stock split merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. Tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham menjadi lebih luas. Selain itu, *stock split* juga bertujuan untuk menempatkan sahamnya dalam *trading range* yang optimal.

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur salah satunya menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dari sisi likuiditas saham terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) (Beaver (1968) dalam Budiarto (1999), dalam Ediningsih, 2004). Menurut Huang (1990) dalam Mulyanto (2006), volume perdagangan saham merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksi dengan laba bersih rata-rata per bulan, dengan adanya pemecahan saham diharapkan dapat meningkat. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham dilakukan manajemen kepada publik mengenai prospek perusahaan di masa depan yang baik.

Konsep *return* saham dapat digunakan berbagai konsep, antara lain *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss*, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{t-1}). *Stock split* merupakan variabel yang dapat menentukan variabel lain. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan diuji apakah terdapat perbedaan likuiditas saham perusahaan, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham di sekitar pengumuman *stock split*.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Hipotesis tentang Likuiditas Saham:

H_1 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*.

Hipotesis tentang Kinerja Keuangan:

H_2 : Terdapat perbedaan antara laba bersih rata-rata per bulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*.

Hipotesis tentang *Return* Saham:

H_3 : Terdapat perbedaan antara *return* saham sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*.

Metode Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut. Pertama, *stock split*, yaitu suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. Kedua, likuiditas saham, yaitu merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur salah satunya menggunakan dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Ketiga, kinerja Keuangan di dalam penelitian ini diproksi dengan laba bersih rata-rata per bulan. Keempat, *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* saham dapat diperoleh dari selisih antara harga periode sekarang dengan harga periode lalu.

Dalam penelitian ini, pengambilan sampel terhadap perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah dengan metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Sampel tersebut dipilih secara tidak acak sehingga pemilihan sampel tersebut dapat mewakili populasinya yang memenuhi kriteria penelitian. Kriteria penelitian sampel perusahaan, antara lain memiliki saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), emiten mengumumkan kebijakan pemecahan saham pada tahun 2004, dan diketahuinya tanggal pengumuman kebijakan pemecahan saham.

Dengan jumlah variabel dependen lebih dari satu dan variabel independen hanya satu maka metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA). Sebelum menerapkan model tersebut, terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik yang meliputi pengujian asumsi analisis MANOVA, yaitu pertama, Normalitas data variabel dependen, dengan statistik uji *kolmogorov smirnov*. Apabila nilai signifikansi lebih besar 0,05 maka variabel dependen dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dan sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil 0,05 maka variabel dependen dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal (Ghozali,2002).

Kedua, Homogenitas (kesamaan) matriks kovarians, dengan uji *box's test* secara multivariat dan uji *levene's test* secara univariat: Uji multivariat. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hal itu berarti matrik varian dari variabel dependen sama (tidak berbeda). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, hal itu berarti matrik varian dari variabel dependen sama; Uji univariat. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, berarti variabel dependen memiliki varian yang sama dan sesuai dengan asumsi MANOVA. Dan sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, berarti variabel dependen memiliki varian yang berbeda.

Setelah dilakukan pengujian tersebut kemudian dilakukan analisis terhadap model secara menyeluruh sebagai dasar pengujian hipotesis. Analisis terhadap model MANOVA meliputi uji signifikansi model, baik secara multivariat maupun univariat. Uji signifikansi multivariat menggunakan statistik uji *Pillai's trace*, *Hotelling's trace*, *Wilks'A*, dan *Roy Largest Root* sedangkan uji signifikansi univariat menggunakan uji F. Untuk melihat pengaruh *stock split* terhadap grup variabel dependen, yaitu likuiditas saham, laba bersih rata-rata per bulan dan *return* saham dapat dilihat dari nilai uji *Pillai's Trace*, *Wilks's Lambda*, *Hotelling's Trace* dan *Roy's Largest Root*. *Hotelling's Trace* digunakan untuk dua kelompok variabel dependen. Dalam penelitian ini karena terdapat lebih dari dua kelompok variabel dependen, digunakan *Wilks's Lambda*. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, hal itu menunjukkan bahwa informasi *stock split* secara umum memiliki hubungan terhadap ketiga variabel dependen tersebut pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Dan apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, hal itu menunjukkan bahwa informasi *stock split* secara umum tidak memiliki hubungan terhadap ketiga variabel dependen tersebut pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*.

Hasil dan Pembahasan

Pengambilan sampel dilakukan dengan melibatkan banyak perusahaan dari kelompok perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan *stock split* pada tahun 2004. Penelitian bertujuan untuk mengetahui perbedaan *return* saham yang diproksi dengan *actual return*, likuiditas saham yang diproksi dengan *Trading Volume Activity* (TVA), dan kinerja keuangan perusahaan yang diproksi dengan laba bersih rata-rata per bulan dari perusahaan (emiten) pada satu bulan sebelum *stock split*, bulan *stock split*, dan satu bulan sesudah *stock split*. Secara teoritis, tindakan *stock split* dilakukan karena harga saham dinilai oleh emiten terlalu mahal sehingga membuat likuiditas saham dalam perdagangannya menjadi rendah. Hal itu menyebabkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik. Hal itu dapat dilihat dari makin banyaknya para investor yang memperdagangkan saham dari perusahaan (emiten). Semakin banyak saham perusahaan diperjualbelikan, menandakan kinerja perusahaan yang baik. Dengan dilakukannya *stock split*, yaitu dengan memecah saham dengan *split factor* tertentu maka diharapkan harga saham menjadi lebih murah sehingga perdagangan saham menjadi lebih besar dan saham menjadi semakin likuid. Likuiditas saham tersebut dapat menyebabkan kepercayaan yang makin besar dari investor terhadap perusahaan. Sebelum memberikan pembuktian hipotesis penelitian, sebelumnya akan terlebih dahulu digambarkan data mengenai *return* saham, likuiditas saham, dan kinerja keuangan.

Likuiditas Saham

Likuiditas saham menunjukkan kemampuan saham untuk dapat terjual. Dalam hal ini, likuiditas saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) diperoleh dengan cara membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar di pasar pada periode yang sama. Semakin besar nilai *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa saham perusahaan semakin mudah terjual. Dengan makin mudahnya saham perusahaan terjual maka berarti saham perusahaan menjadi semakin *likuid*. Setelah adanya pengumuman *stock split*, tujuh perusahaan mengalami kenaikan, satu perusahaan tetap, dan lima perusahaan mengalami penurunan *Trading Volume Activity* (TVA). Kenaikan volume perdagangan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lamourex dan Poon (1987), Szewezky & Tsesekos (1991) dalam Kurniawati (2003) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan setelah *stock split* mengalami peningkatan yang signifikan.

Dari 13 data sampel pada satu bulan sebelum *stock split* menunjukkan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebesar 5,04868 persen saham dapat terjual selama satu bulan sebelum dilakukannya *stock split* sedangkan pada bulan *stock split* *Trading Volume Activity* (TVA) turun menjadi sebesar 3,55080 persen dan pada satu bulan sesudah *stock split* *Trading Volume Activity* (TVA) mengalami peningkatan menjadi 5,98930 persen dari total saham yang beredar dapat terjual.

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan. Laba bersih menunjukkan kinerja yang diperoleh perusahaan dalam aktivitasnya. Sebagaimana tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk menghasilkan laba, maka dalam hal ini laba bersih dapat menunjukkan tingkat kinerja yang diperoleh. Semakin besar nilai laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan semakin memiliki kinerja yang semakin baik pula.

Dari data dapat diketahui setelah adanya pengumuman *stock split*, enam perusahaan mengalami kenaikan dan tujuh perusahaan mengalami penurunan laba bersih rata-rata. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Anggraini (2000) yang menyatakan bahwa pemecahan saham di Indonesia tidak membawa informasi laba yang positif namun membawa informasi laba yang negatif sehingga para investor dan calon investor harus lebih mencermati hal itu. Asquith, *et. al.* (1989) dalam Marwata (2001) menyatakan bahwa pemecahan saham tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada masa sesudah pemecahan saham.

Data dari 13 data sampel pada satu tahun sebelum *stock split* menunjukkan rata-rata terdapat laba bersih rata-rata per bulan sebesar Rp.67.217,39 juta. Setelah adanya tindakan pengumuman *stock split* oleh perusahaan, laba bersih rata-rata per bulan turun menjadi sebesar Rp.60.097,15 juta dan pada satu tahun sesudah adanya *stock split*, laba bersih rata-rata per bulan mengalami peningkatan menjadi Rp.63.344,62 juta.

Return Saham

Return Saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Dari data dapat diketahui bahwa setelah adanya pengumuman *stock split*, 12 perusahaan mengalami kenaikan dan satu perusahaan mengalami penurunan tingkat return saham. Hal itu sesuai dengan sinyal teori yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen perusahaan akan menginformasikan masa depan yang baik dari perusahaan.

Dari 13 data sampel pada satu bulan sebelum *stock split* menunjukkan rata-rata terdapat *return* saham positif sebesar 11,61818 persen yang berarti dalam hal ini ada kecenderungan terjadi kenaikan harga saham. Pada bulan terjadinya pengumuman *stock split* terjadi penurunan rata-rata *return* saham yang cukup besar, yaitu menjadi sebesar -69,04312 persen karena pada periode tersebut memang harga saham mengalami penurunan karena adanya pemecahan dengan *split factor* tertentu dari perusahaan sampel. Pada satu bulan sesudah *stock split*, diperoleh rata-rata *return* saham naik menjadi -8,17572 persen.

Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini berjumlah tiga dan dapat dibuktikan dengan menggunakan alat analisis *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA). Pengujian terhadap masing-masing hipotesis dibahas sebagai berikut.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk memastikan bahwa data dapat dianalisis dengan uji MANOVA sebagai salah satu uji statistik parametrik. Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa semua variabel berdistribusi normal. Hal itu ditunjukkan dengan diperolehnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan secara univariat dan multivariat. Uji homogenitas univariat dilakukan dengan *Levene's test* dan uji homogenitas multivariat dilakukan dengan *Box's test*. Uji homogenitas univariat (menggunakan *Levene's test*) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki varian yang sama (homogen). MANOVA mengasumsikan bahwa setiap variabel dependen memiliki varian yang sama untuk semua grup (Ghozali, 2005). Variabel dependen menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yang berarti memiliki varian yang sama dan sesuai dengan asumsi MANOVA. Uji homogenitas multivariat (menggunakan *Box's test*) menunjukkan bahwa semua variabel dependen memiliki matrik varian yang sama (Ghozali, 2005). Terlihat bahwa nilai *Box's M* test adalah 31,674 dan nilai *F* test sebesar 2,317 dengan tingkat signifikansi 0,006 (lebih besar dari 0,05). Hal itu berarti matrik varian dari variabel dependen sama.

Uji Hipotesis

Pengujian hubungan *stock split* terhadap likuiditas saham, *return saham*, dan kinerja keuangan dilakukan dengan MANOVA. Pada prinsipnya, pengujian dengan MANOVA dilakukan untuk melihat efek *stock split* terhadap likuiditas saham, *return saham*, dan kinerja keuangan jika ketiga variabel tersebut digabungkan (multivariat). Selain itu, MANOVA juga dapat ditinjau terhadap pengujian *stock split* terhadap likuiditas saham, *return saham*, dan kinerja keuangan secara parsial. Untuk melihat hubungan *stock split* terhadap likuiditas saham, laba bersih rata-rata per bulan, dan *return saham* secara bersama-sama dapat dilihat dari nilai uji *Pillai's Trace*, *Wilks's Lambda*, *Hotelling's Trace* dan *Roy's Largest Root*. Keempat pengukur tersebut memberikan nilai *F* yang berbeda. Namun demikian, dengan berdasarkan nilai signifikansi pada *Wilks's Lambda* sebesar 0,000 (nilai signifikansi di bawah 0,05) menunjukkan bahwa informasi *stock split* secara umum memiliki hubungan terhadap ketiga variabel tersebut pada sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split*.

Untuk menguji pengaruh *stock split* terhadap masing-masing variabel, diperoleh sebagai berikut. Pertama, Likuiditas Saham. Pengujian secara parsial terhadap perbedaan likuiditas saham pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,597 dengan signifikansi sebesar 0,556. Nilai F_{tabel} untuk $df_1=1$ dan $df_2=36$ adalah sebesar 4,11. Nilai $F_{hitung} (0,597) < F_{tabel} (4,11)$ hal itu menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari likuiditas saham pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Hal itu berarti **Hipotesis 1 ditolak**.

Kedua, Kinerja Keuangan. Pengujian secara parsial terhadap perbedaan kinerja keuangan pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,013 dengan signifikansi sebesar 0,987. Nilai F_{tabel} untuk $df_1=1$ dan $df_2=36$ adalah sebesar 4,11. Nilai $F_{hitung} (0,013) < F_{tabel} (4,11)$ hal itu menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari laba bersih rata-rata per bulan pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Hal itu berarti **Hipotesis 2 ditolak**.

Ketiga, Return Saham. Pengujian secara parsial terhadap perbedaan *return* saham pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 50,319 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai F_{tabel} untuk $df_1=1$ dan $df_2=36$ adalah sebesar 4,11. Nilai $F_{hitung} (50,319) > F_{tabel} (4,11)$ hal itu menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dari *return* saham pada sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Hal itu berarti **Hipotesis 3 diterima**.

Pembahasan

Likuiditas Saham

Likuiditas saham menunjukkan kemampuan saham untuk dapat terjual. Dalam hal ini, likuiditas saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Semakin besar nilai *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa saham perusahaan semakin mudah terjual. Dari hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ada perbedaan volume perdagangan saham perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* **ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2003) yang menyatakan bahwa volume perdagangan dan *bid ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan. Festasina (2004) juga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dengan sesudah *stock split*.

Kinerja Keuangan

Laba bersih menunjukkan kinerja yang diperoleh perusahaan dalam aktivitasnya. Sebagaimana tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk menghasilkan laba maka dalam hal ini laba bersih dapat menunjukkan tingkat kinerja yang diperoleh. Dari hasil analisis data tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara laba bersih rata-rata per bulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ada perbedaan antara laba bersih rata-rata per bulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak mendukung sinyal teori yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen perusahaan akan menginformasikan masa depan yang baik dari perusahaan. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2001) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* yang diukur dengan laba bersih maupun laba per lembar saham, tidak lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal tersebut tidak mengandung *signaling theory* dalam menjelaskan terjadinya *stock split*.

Return Saham

Return Saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Dari hasil analisis data menunjukkan bahwa ada perbedaan antara return saham sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ada perbedaan antara return saham sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split* **diterima**. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansari (2006) yang menggunakan *abnormal return* saham menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* dan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split*. Hapsari (2004) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada saat pengumuman dan di sekitar pengumuman *stock split*. Dengan demikian, penelitian ini dapat mendukung *signaling theory* dalam menjelaskan tentang prospek positif yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang.

Implikasi Teoritis

Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan. Alasan sinyal itu didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik, salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus. Tidak

semua perusahaan dapat melakukan *stock split*. Hanya perusahaan yang sesuai dengan kondisi yang disinyalkan yang akan bereaksi positif. Copeland (1979) dalam Harsono (2004) menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan emiten memerlukan biaya yang harus ditanggung dan hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus di masa depan yang dapat menanggung biaya tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal. Hal itu ditunjukkan dengan adanya pengaruh *stock split* terhadap *return* saham yang dalam penelitian ini diproksi dengan *actual return* saham. Analisis data yang dilakukan menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara *actual return* saham perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Kondisi itu menyatakan bahwa investor dapat memperoleh *actual return* sehubungan dengan adanya kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Hal itu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Josef dan Brown, 1977; Charest, 1978; Klien, 1992 dalam Harsono (2004) yang menunjukkan bahwa *return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan *signal* tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Analisis akan menangkap signal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksikan peningkatan *earnings* jangka panjang (Doran, 1994, dalam Harsono, 2004).

Trading Range Theory

Trading Range Theory adalah satu teori yang menjelaskan hubungan antara likuiditas perdagangan saham dengan motivasi perusahaan melakukan pemecahan saham. Teori menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori itu, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Jadi, menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang bahwa sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hasil penelitian ini tidak mendukung *trading range theory*. Hal itu terlihat bahwa tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*. Hal itu mungkin karena investor tidak hanya melihat turunnya harga saham sesudah *stock split* saja tetapi juga melihat kondisi dan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah diuraikan, penelitian ini menyimpulkan bahwa dari 13 perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2004 adalah tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*; Tidak ada perbedaan antara laba bersih rata-rata per bulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*; Ada perbedaan antara return saham sebelum *stock split*, saat *stock split*, dan sesudah *stock split*.

Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat menimbulkan bias atau ketidakakuratan pada hasil penelitian, yaitu dalam penelitian ini, sampel penelitian tidak memperhitungkan kondisi pasar pada saat perusahaan melakukan pengumuman *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel 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, 2005.
- Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto. 2000. "Penelitian tentang Informasi Laba dan Dividen Kas yang Dibawa oleh Pengumuman Pemecahan Saham," *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, April 2000.
- Ardiansari, Anindya. 2006. "Analisis Pengaruh Stock Split Ditinjau dari Abnormal Return dan Volume Perdagangan terhadap Bid Ask Spread," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ediningsih, Sri Isworo. 2004. "Rasio Keuangan dan Prediksi Pertumbuhan Laba: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEJ," *Wahana*, Vol. 7, No. 1, Februari 2004.
- ECFIN. 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2006*. Jakarta

- Festasina, Sonnynda. 2004. "Analisis Perbedaan Return Saham dan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Stock Split Perusahaan Publik di BEJ," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2002. *Statistik Non Parametrik Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Irma. 2004. "Pengaruh Pengumuman Stock Split terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harsono, Margaretha. 2004. "Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya terhadap Likuiditas Perdagangan dan Pendapatan Saham," *Balance*, Vol 1, No. 1, Maret 2004.
- Herdiana, Dandan Febri. 2003. "Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta," Tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jakarta Stock Exchange. 2004. Jakarta: JSX Statistics 2004.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawati, Indah. 2003. "Analisis Kandungan Informasi *Stock Split* dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada *Non-synchronous Trading*," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, September 2003.
- Marwata. 2001. "Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 2, Mei 2001.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Mulyanto, Widodo Hari. 2006. "Analisis Kinerja Saham di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham," Tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Perdananingrum, Anita. 2004. "Informasi Laporan Keuangan Sebagai Alat Memprediksi Laba (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2002)," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

- Riyadi, Agus. 2004. "Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Return* dan Volume Perdagangan Saham di BEJ," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Susilo, Hadi Ari. 2005. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dengan Alat Ukur ROA dan EVA Terhadap *Return* Saham," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sutisno, Wang, Fransisca Yuniartha, dan Soffy Susilowati. 2000. "Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 2, No. 2, September 2000.
- Wijayanti, Rafika. 2005. "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan dan Harga Saham Antara Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* dan Tidak Melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Winarso, Iwan. 2004. "Analisis Likuiditas dan *Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Stock Split* Suatu event Studi di BEJ," Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.