

**PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP  
HARGA DAN LIKUIDITAS SAHAM****Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, Dan Eka Hariyani**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau  
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru – Pekanbaru 28293**ABSTRACT**

*This study aimed to analyze the effect of stock split announcement to the stock price and liquidity in the Indonesian Stock Exchange by taking a sample of 34 firms in the period 2002 to 2005. During the study period 111 days, divided into two periods, 100 day estimation period and event period 11 days including five days before, one day events, and five days after. To examine the changes in prices made during the test period abnormal return events with analysis based on the concept of market model. Observed stock liquidity through trading activities/Trading Volume Activity (TVA). The testing device used is one sample t-test and paired sample t-test. The results show that there is a significant abnormal return on stock split, there are significant differences in abnormal return between the periods before and after the stock split, and there was no significant difference in the activity of stock trading volume between the period before and after the stock split.*

*Kata kunci: Stock split, abnormal return, market model, TVA.*

**PENDAHULUAN**

*Stock split* biasanya dilakukan setelah harga saham tertentu mengalami kenaikan yang cukup signifikan dan biasanya diikuti oleh reaksi positif dari pasar setelah pengumuman (Kurniawati, 2003). *Stock split* hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai pari saham sedangkan saldo modal saham dan laba ditahan tetap sama. Karena itu, *stock split* tidak mempengaruhi arus kas perusahaan.

*Stock split* merupakan suatu fenomena yang masih diperdebatkan dan menjadi teka-teki yang berkepanjangan bagi para ahli keuangan. Reaksi terhadap pengumuman *stock split* sangat sulit untuk dipahami. Hal ini ditunjukkan dengan adanya ketidakcocokan antara teori dan praktek. Secara teoritis, *stock split* ini hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor, dan tidak memberikan nilai tambahan ekonomi bagi perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Tetapi beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*, bahkan beberapa hasil penelitian menunjukkan kontroversi mengenai efek *split* tersebut (Kurniawati, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Fama *et al.* (1969) mengatakan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh *stock split* terhadap harga saham semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen. Perubahan dividen dapat menjadikan informasi tentang keyakinan manajemen terhadap laba di masa yang akan datang. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa harga saham meningkat pada periode menjelang *stock split* diumumkan.

Menurut Baker dan Powell (1993), distribusi saham dalam bentuk *stock split* semata-mata hanya memiliki perubahan yang bersifat "kosmetik" karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980), tetapi hasilnya menyatakan bahwa *split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas. Menurut mereka, perusahaan yang melakukan *split* pada sahamnya akan menarik investor dengan semakin rendahnya harga saham sehingga akan menyebabkan bertambahnya jumlah pemegang saham setelah pengumuman *split* (*post split*).

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) dan Liljeblom (1989) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan oleh adanya pengumuman dividen yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama *et al.* (1969). 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. Meningkatnya likuiditas setelah *split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Jumlah pemegang saham menjadi semakin bertambah banyak setelah *split*. Kenaikan jumlah pemegang saham ini disebabkan oleh penurunan harga. Volatilitas harga saham yang menjadi semakin besar menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang, sehingga peningkatan likuiditas ini disebabkan oleh semakin banyaknya investor yang menjual dan membeli saham (Sutrisno dkk., 2000).

Sebaliknya, hasil penelitian Copeland (1983) serta Conroy, Harris dan Bennet (1990) dalam Sutrisno dkk. (2000) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split*, dengan masing-masing peneliti menggunakan volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* sebagai proksi. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara harga beli (*bid*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual *ask* terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. Copeland dan Mayers (1982) melakukan penelitian terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC untuk periode 1865-1978 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bi-ask spread* setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex-date*).

Hasil ini bertentangan dengan Murray (1985) yang menyatakan bahwa *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham maupun *bid-ask spread*. Murray melakukan studi terhadap 100 perusahaan yang melakukan *split* dan tercatat di OTC

dengan periode waktu 1972-1976 dan menghasilkan tidak adanya perubahan persentase *spread* relatif terhadap *control group*.

Pada kondisi bursa yang lesu dimana *stock split* banyak dilakukan emiten untuk menghindari *delisting*, maka pengaruh *stock split* terhadap harga dan likuiditas saham kembali menjadi pertanyaan. Beberapa penelitian dengan topik yang sama tetapi justru menemukan hasil yang tidak sama. Dengan kata lain, konflik temuan antar penelitian dengan objek yang sama masih ditemukan. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian lanjutan masih perlu dilakukan sebagai upaya untuk menguji validitas eksternal penelitian terdahulu.

### KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Marwata (2001:152) mengatakan berbagai teori menjelaskan motivasi *stock split*. Dua teori utama *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signaling theory* mengatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial. Return yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang). Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earnings* jangka panjang (Doran, 1994) dalam Kurniawati (2003). Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Baker dan Powell (1993) menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih (tentang prospek perusahaan) dibanding pihak luar (investor). *Stock split* merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. *Stock split* memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya (Copeland, 1979). Jika kondisi tidak bagus maka perusahaan tidak akan melakukan *stock split*. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus. Sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus, tidak akan dipercaya oleh pasar.

*Trading range theory* mengatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang bertransaksi. Survey yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas

ini sebagai motivasi *stock split*. Namun Copeland (1979) menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah *stock split*, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat, dan *bid-ask spread* jauh lebih tinggi dari pada sebelumnya.

McNichols dan Dravid (1990) juga mendukung *trading range theory*. Mereka menyatakan bahwa *stock split* merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengerahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Jadi menurut *trading range theory* perusahaan melaksanakan *stock split* karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

#### Penelitian Terdahulu

Studi tentang *stock split* juga merupakan studi peristiwa (*event study*) telah banyak dilakukan. Jogiyanto (2000:382-389) menunjukkan bahwa penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969). Fama, Fisher, Jensen dan Roll (FFJR) mempelajari *stock split* yang terjadi antara Januari 1957 sampai dengan Desember 1959. FFJR menghitung *cummulative abnormal return* mulai bulan -30 sampai bulan +30. FFJR menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan. Pada waktu *stock split* diumumkan *abnormal return* tidak terjadi pada hari pengumuman. Hasil ini mendukung studi FFJR yang menemukan *abnormal return* dari bulan -30 sulit untuk dipercaya bahwa investor sudah mengantisipasi *stock split* jauh 30 bulan sebelum diumumkan. *Abnormal return* yang positif ini kemungkinan terjadi karena perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang sebelumnya sudah mempunyai kinerja yang baik.

Grinbaltt, Masulis dan Titman (1984) menggunakan data harian untuk melihat pengaruh pengumuman *stock split*. Sebanyak 125 peristiwa *stock split* yang bebas dan pengumuman yang lainnya selama 3 hari disekitar tanggal pengumuman dijadikan sebagai sampel data. Mereka menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman *stock split*. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal positif terhadap aliran kas pada perusahaan.

Kurniawati (2003) melakukan penelitian tentang analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham dalam periode Juni 1994 sampai Juni 1997 di Bursa Efek Jakarta. Hasilnya menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku di Bursa Efek Jakarta. Pada pengujian likuiditas saham menunjukkan hanya beta saja yang memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan volume perdagangan dan *bid-ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan likuiditas setelah *stock split*.

Susetianingsih dkk. (2002) juga melakukan penelitian pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham perusahaan. Penelitian ini menguji 15 perusahaan yang melakukan *split* di Bursa Efek Jakarta sejak Januari 1999 sampai Desember 2000. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan *Wilcoxon test* memperlihatkan tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam aktivitas jumlah perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah dilakukan *split*.

Hal ini didukung oleh Anggun dkk. (2002) yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap harga dan likuiditas saham. Mereka mengambil sampel sebanyak 19 perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2001. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat peristiwa, terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, dan tidak ada perbedaan antara TVA sebelum dan setelah *stock split*.

Selanjutnya, Sutrisno dkk. (2000) menguji pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta selama periode Juli 1995-Juli 1997. Hasilnya menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varians dan *abnormal return*. Sedangkan pengujian hubungan antara persentase *spread* terhadap harga, volume, dan varians untuk masing-masing saham menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*. Tetapi, jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, hanya harga yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *spread*.

Merujuk pada landasan teori di atas dan hasil review pada penelitian terdahulu, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat *stock split*.
- H2 : Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah *stock split*
- H3 : Ada perbedaan rata-rata TVA yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

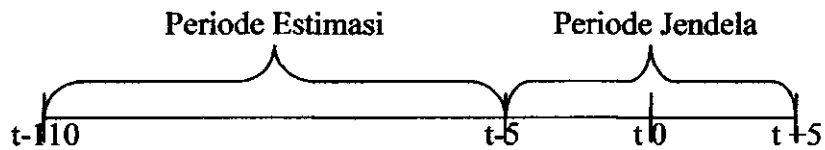
## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan harus tetap listing di BEJ dan melakukan *stock split* dari tahun 2002 sampai dengan 2005.
2. Perusahaan harus memiliki data harga saham harian yang lengkap yaitu dari periode estimasi 100 hari dan pada periode peristiwa atau periode pengamatan atau periode jendela (*event window*) 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*. Hal ini diharapkan agar data yang diperoleh mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat pada gambar berikut :

**Gambar 1. Periode Estimasi dan Periode Jendela**



3. Tidak melakukan pembayaran dividen kas dan tidak menggunakan kebijakan lainnya seperti *right issue*, bonus ataupun *corporate event* lainnya selama 11 hari periode window (*event window*) pengumuman pemecahan saham.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham dan likuiditas saham. Perubahan harga diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara return aktual dengan return ekspektasi. *Abnormal return* adalah return tidak normal yang dinikmati oleh investor sesaat sebelum sekuritas mencapai harga keseimbangan yang baru.

**a). Menghitung Return Saham Harian**

Untuk menghitung return realisasi saham masing-masing perusahaan sampel, digunakan harga saham harian dengan rumus di bawah ini :

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

Notasi :  $R_{i,t}$  = return realisasi saham ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$  = harga saham ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = harga saham ke-i pada periode ke t-1

**b). Menghitung Return Pasar Harian**

Untuk menghitung return pasar digunakan indeks pasar yaitu IHSB harian pada harga penutupan di bursa pada hari tersebut, dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSB_t - IHSB_{t-1}}{IHSB_{t-1}}$$

Notasi :  $R_{m,t}$  = return pasar pada periode ke-t

$IHSB_t$  = indeks harga saham gabungan harian pada periode ke-t

$IHSB_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan harian pada periode ke t-1

**c). Meregresikan return-return sekuritas dengan return-return indeks pasar untuk setiap sampel.**

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Notasi :  $R_{i,t}$  = return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-i

$\alpha_i$  = *intercept* untuk saham ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta saham ke-i

- $R_{m,t}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t  
 $\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu saham ke-i pada periode estimasi

**d). Menghitung Return Ekspetasian (*Expected Return*)**

Return ekspektasian saham harian dihitung dengan menggunakan model yang lazim digunakan dalam penelitian sebelumnya, dengan menggunakan model pasar (*market model*). Menghitung return ekspektasian selama periode pengujian dengan menggunakan hasil perhitungan dari poin c) dan memasukkan ke dalam persamaan berikut :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i(R_{m,t})$$

Notasi :  $E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian saham ke-i pada periode estimasi ke-i

$\alpha_i$  = *intercept* dari regression line

$\beta_i$  = koefisien slope dari regresi

$R_{m,t}$  = return ekspektasian pasar pada periode t

**e). Menghitung Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

Nilai Return Tidak Normal (RTN) adalah nilai return realisasi dikurangi return ekspektasian. Rumus yang digunakan menurut Jogiyanto (2000: 416) :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi :  $RTN_{i,t}$  = return tidak normal saham ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$  = return realisasi yang terjadi untuk saham ke-i pada periode ke-t

$E[R_{i,t}]$  = return ekspektasian saham ke-i untuk periode ke-t

**f). Rata-rata Return Tidak Normal (*Average Abnormal Return*)**

Pengujian adanya return tidak normal tidak dilakukan untuk tiap-tiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal.

Rata-rata return tidak normal untuk hari ke-t dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Notasi :  $RRTN_t$  = rata-rata *return tidak normal* pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  = *return tidak normal* untuk saham ke-i pada hari ke-t

$k$  = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Perubahan likuiditas diukur dengan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity/TVA*), yaitu jumlah saham yang ditransaksikan pada saat tertentu dibanding jumlah saham beredar pada waktu yang sama. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat

dari perubahan harga/*return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal peristiwa, selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal peristiwa *stock split*.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Variabel independen diwakili oleh pengumuman *stock split*. Pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan saham.

Untuk menguji apakah *stock split* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan *return* saham atau *return* tidak normal, maka penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*) sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- Notasi:  $E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasian saham ke-i pada periode estimasi ke-i  
 $\alpha_i$  = *intercept* untuk saham ke-i  
 $\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta saham ke-i  
 $R_{m,t}$  = *return* ekspektasian pasar pada periode t  
 $\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu saham ke-i pada periode estimasi

Untuk menguji hipotesis adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*, dilakukan pengujian statistik untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* secara statistik tidak sama dengan nol. Untuk menguji  $H_1$  digunakan uji statistik dengan menggunakan *one sample t-test*. Sedangkan untuk menguji  $H_2$  dan  $H_3$  sebelum dan setelah *stock split* digunakan uji statistik dengan menggunakan *paired sample t-test*.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

*Return* realisasi ( $R_{i,t}$ ) dihitung dengan menggunakan harga saham dari masing-masing sampel dan *return* pasar ( $R_{m,t}$ ) dengan menggunakan indeks pasar yaitu IHSG untuk masing-masing saham perusahaan sampel selama periode estimasi dan periode uji. Kemudian menghitung nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  dengan menggunakan persamaan selama periode estimasi dengan meregresikan *return* realisasi ( $R_{i,t}$ ) sebagai variabel dependen dan *return* pasar ( $R_{m,t}$ ) sebagai variabel independen untuk menentukan *return* ekspektasi selama periode uji.

Selanjutnya adalah menghitung *return* tidak normal (RTN) atau *abnormal return*. *Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* positif diperoleh jika *return* realisasi lebih besar dari pada *return* ekspektasi. Jika *return* ekspektasi lebih besar dari pada *return* realisasi, maka terjadi *abnormal return* yang negatif. Dari hasil pengamatan selama periode peristiwa yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari



setelah pengumuman *stock split* terjadi fluktuasi return tidak normal saham yang cukup beragam. Hal ini ditandai dengan adanya *abnormal return* yang positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa pelaku pasar menanggapinya sebagai kabar baik. Kabar baik bisa diartikan bahwa investor dapat mencari keuntungan dengan adanya pengumuman *stock split* tersebut. Sedangkan *abnormal return* negatif mengindikasikan bahwa *stock split* memberikan sinyal negatif terhadap pasar. Untuk mendapatkan hasil yang tidak jauh berbeda, peneliti mengambil angka desimal sebanyak 6 angka desimal.

Rata-rata return tidak normal seluruh perusahaan untuk periode peristiwa didapat dengan menjumlahkan seluruh return tidak normal (CRTN) perusahaan yang menjadi sampel kemudian membaginya dengan jumlah perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan untuk masing-masing hari selama periode peristiwa mulai dari t-5 sampai dengan t+5. Hasil dari perhitungan rata-rata return tidak normal (RRTN) untuk tiap-tiap hari pada periode peristiwa dapat dilihat pada Tabel.1 berikut.

**Tabel .1 Rata-rata Return Tidak Normal Selama Periode Peristiwa**

Hari ke-t	CRTN	RRTN
t-5	2.884483	0.084838
t-4	2.782338	0.081833
t-3	1.717054	0.050502
t-2	1.584609	0.046606
t-1	0.174122	0.005121
t0	-23.592234	-0.693889
t+1	-0.704480	-0.020720
t+2	-1.234171	-0.036299
t+3	-1.978020	-0.058177
t+4	-2.715666	-0.079873
t+5	-3.544610	-0.104253

Sumber : Data Olahan

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa selama periode peristiwa, rata-rata return tidak normal (RRTN) perusahaan tidak mengalami fluktuasi. Pada t-5, t-4, t-3, t-2, t-1 terdapat respon positif dari pasar. Pada t0, t+1, t+2, t+3, t+4, t+5 menunjukkan rata-rata return tidak normal yang negatif atau pasar merespon negatif atas pemecahan saham.

Penghitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu dengan keseluruhan saham yang beredar pada waktu yang sama.

**Hipotesis 1. Pengujian *Abnormal Return* pada Saat *Stock Split***

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol. Dalam penelitian ini, uji statistik yang digunakan adalah *one sampel t-test* (uji t untuk satu sampel) pada tingkat signifikansi  $\alpha=5\%$ . Berdasarkan hasil yang diperoleh, terlihat bahwa t hitung adalah -20,392, t tabel diketahui nilainya 2,035, berarti t hitung < -t tabel sehingga  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat *stock split*. *Abnormal return* negatif mengindikasikan bahwa *stock split* memberikan sinyal negatif terhadap pasar, atau pasar merespon negatif atas pengumuman *stock split*. Hasil pengujian terhadap hipotesis 1 ini sesuai dengan temuan Kun Lun (2005) yang dilakukan terhadap *stock split* di BEJ selama tahun 2002-2004, namun bertentangan dengan penelitian Anggun (2002) terhadap *stock split* di BEJ selama tahun 2000-2001.

**Hipotesis 2. Pengujian Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split***

Hipotesis kedua dari penelitian ini menyangkut perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil uji menunjukkan bahwa t hitung adalah 5,607. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,035), berarti t hitung > t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. *Abnormal return* positif sebelum pengumuman, yang diikuti dengan *abnormal return* negatif setelah pengumuman mengindikasikan bahwa *stock split* memberikan sinyal negatif terhadap pasar. Dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* setelah *stock split*. Temuan ini sesuai dengan penelitian Anggun (2002) dan Kun Lun (2004), tetapi bertolak belakang dengan penelitian Sutrisno (2000) pada Juli 1995-Juli 1997 yang mengatakan bahwa *abnormal return* tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *stock split*.

**Pengujian Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Hipotesis 3)**

Hipotesis ketiga menguji apakah terdapat perbedaan antara TVA sebelum dengan TVA setelah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil uji menunjukkan bahwa t hitung adalah -1,247. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,035), diketahui bahwa  $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , yaitu  $-2,035 < -1,247 < 2,035$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempengaruhi TVA atau likuiditas saham. Hal ini kemungkinan disebabkan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal kurang mempertimbangkan harga saham dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Tidak adanya perubahan likuiditas sebagai hasil dari penelitian ini sesuai

dengan penelitian Anggun (2002), Endah (2002), tetapi bertentangan dengan penelitian Sutrisno (2000) yang menyatakan bahwa *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi kepada pasar. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan *go public* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin dari hasil pengujian. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktifitas *stock split* tidak cukup memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian maka disarankan bagi investor dan calon investor, dalam berinvestasi di pasar modal sebaiknya selalu memperhatikan dan memanfaatkan pengumuman *stock split* dalam membeli dan menjual saham agar terhindar dari kerugian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggun, A.L, Lukman S. dan M. Ichsan. 2002. "Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham". Kumpulan Artikel Seminar Hasil Penelitian Analisis Keuangan Bisnis Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang. Hal 112-133.
- Asquith, P, P. Healy, dan K. Palepu. 1989. "Earnings and Stock Splits". *The Accounting Review*. Vol. LXIV. No. 3. July. Hal. 387-403.
- Baker, H. Kent and Patricia L. Gallanger. 1980. "Management's view of Stock Split". *Financial Management* 9:2 (Summer). pp. 73-77.
- Baker, H. Kent and Gary E. Powell. 1993. "Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits". *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 32.
- Bar-Yosef, S. and L. Brown. 1997. "A Reexamination of Stock Splits Using Moving Betas". *Journal of Finance* 32. September. Pp. 1069-1080.
- Copeland, T.E. 1979. "Liquidity Changes Following Stock Splits". *Journal of Finance* 34. pp. 115-141.
- Copeland T.E. dan D. Mayers. 1982. "The Value-Line Enigma (1965-1978)". *Journal of Financial Economics*. Vol. 10. p. 289-321.
- Ewijaya dan Indriantoro, N. 1999. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham". *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 2. No. 1. Hal. 53-65.
- Fama, Eugene. Lawrence Fisher, M.C. Jensen and Richard Roll. 1969. "The Adjustment of Stock Prices to New Information". *International Economic Review* 10: 1. pp. 1-21.

- Grinblatt, M., R. Masulis and S. Titman. 1984. "The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends". *Journal of Financial Economics* 13, Desember. pp. 461-490.
- Jogiyanto, H.M. 2000. "*Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*". Edisi Kedua. 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. Hal. 264-275.
- Lakonishok J. and B. Lev. 1987. "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When". *Journal of Financial* 42, pp. 913-932.
- Liljebloom, E. 1989. "The Informational Impact of Announcements of Stock Dividends and Stock Splits". *Journal of Business Finance and Accounting* 16(5). Winter, 681-697.
- Marwata. 2001. "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4, No. 2, Mei, Hal. 151-164.
- McNichols, M. and A. Dravid. 1990. "Stock Dividends, Stock Splits and Signaling". *Journal of Finance*". Vol. 45, pp. 857-979.
- Murray, D. 1985. "Dividend Policy Under Assymmetric Information". *Journal of Finance*. Vol. 40, pp. 1031-1051.
- Susetianingsih, Endah, Eide Evana dan Komaruddin. 2002. "*Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split-up) Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan : Suatu Event Studi di Bursa Efek Jakarta*". Universitas Lampung. Vol. 7, No. 2, Juli.
- Sutrisno, Wang, Fancisca Y. dan Soffy S. 2000. "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 2, No. 2, Sept.