

ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, LIKUIDITAS SAHAM, DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT

Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP & M Alwi Montazeri

**Fakultas Ekonomi Universitas Riau
email: alazhar_ali27@yahoo.com**

ABSTRACT

This study aims to analyze abnormal stock returns, trading volume, stock liquidity, and stock gains rate variability before and after the event of stock splits (Stock Split) at the Indonesian Stock Exchange (BEI) by taking a sample of 34 companies in the observation period 2006-2010. In this study the independent variable is the announcement of the stock split, and the dependent variable is the abnormal stock returns, trading volume, liquidity of the shares, and the variability of the rate of profit saham. Metode used in this study is the event study. During the study period of 111 days, this is divided into two periods during the 100-day estimation period and the event period for 11 days including 5 days before, 1 day event, and 5 days after the event. While test equipment is a statistical test used paired sample t-test. Pengujian this hypothesis was tested by using SPSS version 17.0. The results showed that there are significant differences in abnormal stock returns before and after the stock split, there was no difference in trading volume before and after the stock split, there are significant differences in stock liquidity (Bid-Ask Spread) before and after the Stock Split, and no dividend rate variability differences before and after the stock Split.

Keywords : stock split, abnormal returns, trading volume, liquidity of the shares, the variability of the rate of profit.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis abnormal return saham, volume perdagangan saham, likuiditas saham, dan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*Stock Split*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengambil sampel 34 perusahaan pada periode pengamatan 2006-2010. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah pengumuman *Stock Split*, dan variabel dependennya adalah abnormal return saham, volume perdagangan saham, likuiditas saham, dan variabilitas tingkat keuntungan saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah event study. Periode penelitian selama 111 hari, yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 100 hari dan periode peristiwa selama 11 hari termasuk 5 hari sebelum, 1 hari event, dan 5 hari sesudah *event*. Sedangkan alat uji yang digunakan adalah uji statistik paired sample t-test. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan SPSS versi 17,0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah *Stock Split*, tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah *Stock Split*, terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (*Bid Ask-Spread*) sebelum dan sesudah *Stock Split*, dan tidak ada perbedaan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Kata kunci : *stock split, abnormal return, volume perdagangan, likuiditas saham, variabilitas tingkat keuntungan.*

PENDAHULUAN

Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal. Para pelaku di pasar modal membutuhkan setiap informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham di pasar modal. Informasi juga berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor untuk memilih saham yang efisien. Salah satu informasi atau fakta material yang terdapat di pasar modal adalah pemecahan saham (*stock split*). Di tengah situasi pasar uang yang terlanda krisis, langkah untuk melakukan pemecahan saham (*stock split*) dapat dijadikan strategi pendekatan terhadap daya beli investor yang sedang turun (Anggun *et. al*, 2002). Secara sederhana, pemecahan saham atau *stock split* berarti memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelum pemecahan saham. Langkah ini dimaksudkan untuk membuat perdagangan saham yang ada menjadi lebih aktif lantaran harganya menjadi semakin murah. Harga yang murah memungkinkan saham-saham emiten yang bersangkutan dapat terjangkau oleh daya beli investor yang sedang rendah. Hal ini penting untuk menjaga likuiditas perdagangan sehingga menjauhkan emiten yang bersangkutan dari ancaman kriteria *delisting*.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down / reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selebar saham menjadi n lembar saham, sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Michael Hendrawijaya, 2009). 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 menyebabkan bertambahnya jumlah pemegang saham setelah pengumuman *split* (*post split*).

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*Actual Return*) dengan *return* yang diharapkan (*Expected Return*) (Jogiyanto, 2003). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. Motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukannya

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 2005). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu

Pengertian likuiditas saham menurut E.A.Koetin (1994) dalam Eka Hariyani (2007) adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham dikatakan baik jika setiap saat ia datang ke pialangnya dan menjual sahamnya jika ada pemodal yang akan

membeli sahamnya tersebut. Semakin tinggi frekuensi transaksi semakin tinggi pula likuiditas saham.

Variabilitas tingkat keuntungan digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informatif tidaknya suatu informasi, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Tiwi, Syafii dan Ghozali, 2004). Variabilitas tingkat keuntungan diukur dengan menggunakan *Security Return Variability (SRV)*. *SRV* digunakan sebagai ukuran untuk mengamati perubahan dalam distribusi return saham pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *stock split*

Berdasarkan uraian diatas masih menunjukkan adanya perbedaan-perbedaan hasil yang diperoleh tiap peneliti baik di luar negeri maupun di Indonesia, maka penelitian ini menguji kembali apakah peristiwa *stock split* dapat mempengaruhi abnormal return saham, volume perdagangan saham, likuiditas saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah terdapat perbedaan *abnormal return saham*, *volume perdagangan saham*, *likuiditas saham* dan *variabilitas tingkat keuntungan saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return saham*, *volume perdagangan saham*, *likuiditas saham*, *variabilitas tingkat keuntungan saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*), 2) Untuk menguji apakah terdapat kandungan informasi dari *stock split* yang diberikan pasar, 3) Untuk menguji tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat

TINJAUAN TEORITIS

Dalam sebuah perusahaan, saham adalah sebuah alat yang digunakan untuk menunjukkan posisi kepemilikan suatu perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003) definisi dari saham adalah sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jenis saham ada dua yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa (*common stock*) adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Sedangkan saham preferen adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang. Menurut Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) menyatakan bahwa harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. Sebelum *stock split* dilakukan harga saham dinilai terlalu tinggi oleh investor sehingga membuat minat investor akan berkurang dalam melakukan transaksi perdagangan saham sehingga akan berakibat *abnormal return* saham yang diperoleh oleh pihak investor kecil. Setelah *pemecahan saham* dilakukan harga saham menjadi lebih murah sehingga pihak investor tertarik membeli saham dan kembali aktif melakukan perdagangan saham, sehingga semakin meningkatnya jumlah transaksi perdagangan saham semakin tinggi harga saham yang terbentuk dan pihak investor dapat memperoleh *Abnormal Return* saham yang optimal. Dari penjelasan diatas, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. *TVA* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata *TVA* antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham.

Sebelum *pemecahan saham* dilakukan oleh perusahaan, harga saham dinilai terlalu tinggi yang membuat kurang aktifnya perdagangan saham yang dilakukan oleh pihak investor sehingga volume *perdagangan* saham menjadi kecil. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997). Setelah *Pemecahan Saham* dilakukan harga saham menjadi lebih murah sehingga para investor tertarik kembali melakukan transaksi perdagangan saham sehingga volume perdagangan saham suatu perusahaan akan meningkat. Dari penjelasan diatas, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan *volume perdagangan saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Perbedaan Likuiditas Saham (*Bid-Ask Spread*) Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Likuiditas suatu asset menunjukkan seberapa cepat asset tersebut dapat dikonversi menjadi uang kas. Semakin cepat asset tersebut dapat berubah menjadi uang kas semakin tinggi likuiditasnya. Saham yang mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu yang relatif singkat akan diminati oleh banyak orang. Agar mudah untuk diperjualbelikan, saham tersebut harus memiliki harga yang murah dan biaya komisi transaksi jual beli yang relatif rendah.

Sebelum pemecahan saham dilakukan minat investor berkurang untuk melakukan perdagangan saham yang dikarenakan harga saham yang terlalu tinggi, sehingga transaksi perdagangan menjadi menurun yang berakibat likuiditas suatu saham menjadi rendah. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham yang dinilai terlalu mahal oleh pihak investor akan menjadi lebih murah sehingga transaksi perdagangan saham menjadi meningkat sehingga likuiditas saham menjadi tinggi. Dari penjelasan diatas, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat perbedaan *likuiditas saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

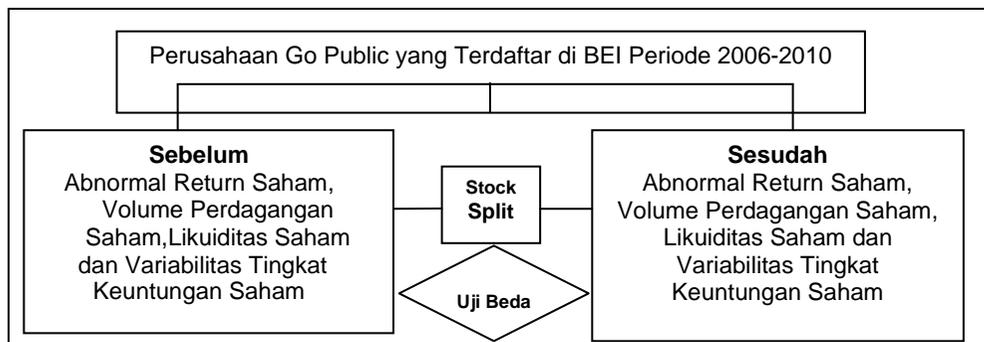
Perbedaan Variabilitas Tingkat Keuntungan (*SRV*) Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Variabilitas tingkat keuntungan saham digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman *stock split* secara informatif, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Tiwi, Syafi'i dan Ghozali, 2004). *SRV* digunakan sebagai ukuran untuk mengamati perubahan dalam distribusi return saham pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *stock split*. Keunggulan indikator *SRV* adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan indikator *SRV*, sedangkan pada *abnormal return* apabila dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan (Rika Ratnawati, 2008).

Dalam peristiwa pemecahan saham (*stock split*), *variabilitas tingkat keuntungan* digunakan untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham pada waktu disekitar dan pada saat pengumuman *stock split*. Dengan demikian, kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari *variabilitas* tingkat keuntungan di pasar modal. Penggunaan *SRV* tidak dapat dilihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan dalam menentukan berita baik dan buruk. Kenaikan laba mungkin dapat ditafsir sebagai berita buruk apabila kenaikan tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar. Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar (Rika Ratnawati, 2008). Dari penjelasan diatas, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4 : Terdapat perbedaan *variabilitas tingkat keuntungan saham* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham (*stock split*).

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka pemikiran di atas dapat digambarkan model penelitiannya sebagai berikut



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar di Indonesian *Capital Market Directory*.

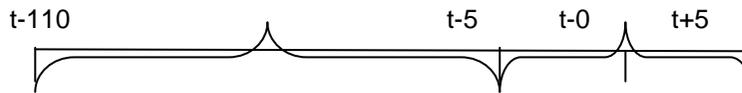
Populasi dan Sampel

Menurut indriantoro (1999), populasi (population) adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi karakteristik tertentu. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah :

1. Perusahaan harus tetap listing di BEI dan melakukan *stock split* dari tahun 2006 sampai dengan 2010.
2. Perusahaan harus memiliki data harga saham harian yang lengkap yaitu dari periode estimasi (*estimation period*) 100 hari dan pada periode peristiwa (*event period*) atau disebut sebagai 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 2 berikut :



Gambar 2
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.
4. Perusahaan harus dalam keadaan laba positif / tidak berada dalam keadaan laba negatif.

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pada penelitian ini, *event study* yang diamati adalah pengumuman pemecahan saham yang dilakukan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Tahapan yang diperlukan dalam mengolah data adalah sebagai berikut:

Estimasi Period

Periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum periode peristiwa yang diperlukan untuk menghitung *expected return* selama periode peristiwa. Pada penelitian ini *expected return* dihitung dengan menggunakan model estimasi *market model* dengan periode estimasi selama 100 hari ,dengan menentukan α dan β melalui regresi antara *return* saham harian dengan *return* pasar harian untuk menghitung besarnya nilai *estimation period*.

Event Window

Event window yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari disekitar tanggal pengumuman, yaitu 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah *stock split*, yang bergantung pada *event date* masing-masing sample. Penggunaan *event window* selama 11 hari bursa dianggap cukup untuk menampung dan mengamati reaksi pasar dan perubahan likuiditas saham yang diakibatkan oleh *stock split*. Penggunaan periode penelitian ini untuk menghindari adanya *compounding effect* (seperti pembagian dividen, saham bonus ataupun informasi lainnya) yang dapat menyebabkan abnormal return, volume perdagangan saham, likuiditas saham, variabilitas tingkat keuntungan saham akan mengalami perubahan.

Operasional Variabel

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel yang nilainya selalu berubah-ubah tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel lainnya. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang nilainya berubah apabila ada perubahan variabel-variabel lainnya.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham.

Abnormal Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *abnormal return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa pemecahan saham (*stock split*). *Return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003), sebagai berikut : $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Adapun rumus yang digunakan yaitu (Suad Husnan, 2001) :

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

Likuiditas Saham

Dalam peristiwa pemecahan saham (*stock split*) tingkat likuiditas saham dapat diukur dengan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* disini diartikan sebagai perbedaan antara harga tertinggi yang diminta untuk dibeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual. Menghitung *bid-ask spread* masing-masing sampel dengan menggunakan rumus Lee, et. al dalam Desi (2008):

$$SP_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{1/2 (AP_{i,t} + BP_{i,t})} \times 100$$

Variabilitas Tingkat Keuntungan

Variabilitas tingkat keuntungan digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informatif tidaknya suatu informasi, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Tiwi, Syafii dan Ghozali, 2004). Untuk menghitung *SRV* dipergunakan rumus :

$$SRV = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

Stock Split

Pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan saham. Tingginya harga saham yang beredar akan mengurangi investor untuk membeli saham tersebut. Cara yang terbaik dilakukan emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal maka dilakukan pemecahan saham.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data dokumenter (*documentary data*), dimana data ini berupa literatur pendukung dan penelitian terdahulu. Data-data dokumenter tersebut diperoleh dari data sekunder (*secondary data*) yang merupakan sumber penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

Metode Analisis Data

Dalam menguji hipotesa yang diajukan, dilakukan uji statistik t untuk mengetahui apakah *abnormal return saham* pada saat *stock split* sama dengan nol atau tidak, mengetahui adanya perbedaan terhadap *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*, untuk mengetahui adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan setelah peristiwa *stock split*, untuk mengetahui adanya perbedaan terhadap likuiditas saham sebelum dan setelah *stock split* dan untuk mengetahui adanya perbedaan terhadap variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan setelah *stock split*. Apabila t hitung lebih besar daripada t

tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan sebaliknya jika t hitung lebih kecil daripada t tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Uji Normatif Data

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov–Smirnov Test*. Dalam uji *One Sample Kolmogorov–Smirnov Test*, variabel-variabel yang mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 (probabilitas < 0,05) diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi tidak normal dan sebaliknya.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*, dilakukan pengujian statistik untuk melihat signifikan *return* tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikan yang dimaksud adalah bahwa *return* tidak normal tersebut secara statistik tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data penelitian adalah untuk menguji apakah dalam model statistik variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal.

Tabel 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Abnormal Sebelum	Abnormal Setelah	Volume Sebelum	Volume Setelah	Bid Ask Spread sebelum	Bid Ask Spread setelah	SRV Sebelum	SRV Setelah
N		34	34	34	34	34	34	34	34
Normal Parameters a,b	Mean	.0051	-.0207	1.1254E6	4.7840E6	1.3460	3.2492	2.1534	3.6419
	Std. Deviation	.09274	.04725	1.97313E6	9.18736E6	1.11563	3.19282	9.93875	11.97836
Most Extreme Differences	Absolute	.285	.130	.328	.353	.192	.211	.445	.419
	Positive	.205	.062	.328	.353	.192	.211	.445	.419
	Negative	-.285	-.130	-.284	-.301	-.133	-.172	-.414	-.381
Kolmogorov-Smirnov Z		1.661	.760	1.910	2.058	1.120	1.229	2.594	2.444
Asymp. Sig. (2-tailed)		.008	.610	.001	.000	.163	.098	.000	.000

Sumber : Data Olahan

Dalam tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-Tailed)* < 0.05 maka dikatakan data masih belum berdistribusi normal dan perlu dinormalkan dengan Ln.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln_ Abnormal Sebelum	Ln_ Abnormal Setelah	Ln_ Volume Perdagangan Sebelum	Ln_ Volume Perdagangan Setelah	Ln_ Bid Ask Spread sebelum	Ln_ Bid Ask Spread setelah	Ln_ SRV Sebelum	Ln_ SRV Setelah
N		34	34	34	34	34	34	34	34
Normal	Mean	-.8708	-.4398	4.5626	4.5403	-.0358	.3039	-.5150	-.3470

**Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham,
dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham sebelum dan sesudah *Stock Split*
(Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP & M Alwi Montarezi)**

	Std. Deviation	.73249	.69250	2.03944	2.74874	.42637	.45565	.81923	.90898
Most Extreme Differences	Absolute	.243	.410	.159	.213	.110	.093	.142	.140
	Positive	.209	.261	.125	.186	.069	.091	.118	.108
	Negative	-.243	-.410	-.159	-.213	-.110	-.093	-.142	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z		1.416	1.393	.930	1.242	.639	.540	.830	.815
Asymp. Sig. (2-tailed)		.136	.120	.353	.091	.809	.933	.495	.519

Sumber : Data Olahan

Dalam tabel di atas dapat dilihat nilai Asym. Sig. (2-Tailed) telah > 0.05, maka data dapat dikatakan telah berdistribusi normal yang berarti bahwa data ini tidak bias dan layak untuk digunakan.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengambil keputusan menerima dan menolak hipotesis dapat dilakukan dengan hasil uji-t berpasangan (paired sample t-test). Apabila nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-tabel (nilai kritis), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan apabila t-hitung lebih kecil daripada nilai t-tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Kesimpulan pengujian hipotesis dapat dilihat dalam Tabel 3 berikut ini :

**Tabel 3
Descriptive Statistic**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Abnormal Sebelum	34	.0051	.09274	-.48	.08
Abnormal Sesudah	34	-.0207	.04725	-.13	.08
Volume Perdagangan Sebelum	34	1.1254E6	1.97313E6	.00	8161000.00
Volume Perdagangan Sesudah	34	4.7840E6	9.18736E6	.00	36666000.00
Bid Ask Spread sebelum	34	1.3460	1.11563	.10	4.65
Bid Ask Spread sesudah	34	3.2492	3.19282	.22	11.76
SRV Sebelum	34	2.1534	9.93875	.00	58.21
SRV Sesudah	34	3.6419	11.97836	.00	64.86

Sumber : Data Olahan

**Tabel 4
Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Keterangan	Nilai p	Kesimpulan
1.	Abnormal Return saham	0.028	H_0 ditolak dan H_a diterima
2.	Volume Perdagangan saham	0.951	H_0 diterima dan H_a ditolak
3.	Likuiditas saham (<i>bid-ask spread</i>)	0.000	H_0 ditolak dan H_a diterima
4.	Variabilitas tingkat keuntungan (SRV)	0.351	H_0 diterima dan H_a ditolak

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan kesimpulan pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis untuk setiap variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut :

Pengujian *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hipotesis pertama dari penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Uji Statistik Variabel *Abnormal Return* Saham

	t hitung	Nilai p
<i>Abnormal Return</i> Saham sebelum - <i>Abnormal Return</i> Saham sesudah <i>Stock Split</i>	-2.299	0,028

Sumber : Data Olahan (Lampiran 10)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa t hitung adalah -2.299. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,048), berarti t hitung (-2.299) > t tabel (2,048) atau nilai p (0,028) < α (0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Pengujian Volume Perdagangan (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hipotesis kedua dari penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dengan volume perdagangan saham sesudah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Uji Statistik Variabel Volume Perdagangan (TVA)

	t hitung	Nilai p
Volume Perdagangan sebelum - Volume Perdagangan sesudah <i>Stock Split</i>	0,062	0,951

Sumber : Data Olahan (Lampiran 11)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa t hitung adalah 0,062. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,048), berarti t hitung (0,062) < t tabel (2,048) atau nilai p (0,951) > α (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum *stock split* dengan volume perdagangan saham sesudah *stock split*.

Hasil Pengujian Likuiditas Saham (*Bid-Ask Spread*) Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hipotesis ketiga dari penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan antara likuiditas saham (*bid-ask spread*) sebelum dengan likuiditas saham (*bid-ask spread*) sesudah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata likuiditas saham (*bid-ask spread*) sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel IV.7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Uji Statistik Variabel Likuiditas Saham (*Bid-Ask Spread*)

	t hitung	Nilai p
Likuiditas Saham (<i>bid-ask spread</i>) sebelum - Likuiditas Saham sesudah <i>Stock Split</i>	-4.435	0,000

Sumber : Data Olahan (Lampiran 12)

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa t hitung adalah -4.435. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,048), berarti t hitung (-4.435) > t tabel (2,048) atau nilai p (0,000) < α (0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham (*bid-ask spread*) sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil Pengujian Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham (SRV) Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hipotesis keempat dari penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan antara variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) sebelum dengan variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) sesudah *stock split* dengan menghilangkan hari ke-0 dalam perhitungan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan *paired sample t test* (uji t untuk dua sampel berpasangan). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini :

Tabel 8
Hasil Uji Statistik Variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV)

	t hitung	Nilai p
Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) sebelum - Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) sesudah <i>Stock Split</i>	-0,946	0,351

Sumber : Data Olahan (Lampiran 13)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa t hitung adalah 0,351. Berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel (2,048), berarti t hitung (0,351) < t tabel (2,048) atau nilai p (0,351) > α (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) sebelum *stock split* dengan variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) sesudah *stock split*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal *return* saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini disebabkan harga saham menjadi murah setelah *stock split* dilakukan sehingga pihak investor tertarik membeli saham dan kembali aktif dalam perdagangan saham, sehingga semakin meningkatnya jumlah transaksi perdagangan saham semakin tinggi harga saham yang terbentuk dan pihak investor dapat memperoleh *abnormal return* yang optimal.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Ini dikarenakan investor merespon informasi *stock split* cenderung berhati-hati, dengan dilakukannya *stock split* oleh pihak emiten harga saham yang dianggap telalu mahal akan menjadi lebih murah. Pihak investor tidak mau membeli saham dengan harga murah begitu saja tetapi juga melihat aspek keuntungan dan prospek

perusahaan kedepan seperti nilai pasar dan laba perusahaan mengalami peningkatan dimasa mendatang. Dengan memperhatikan aspek keuntungan dan prospek perusahaan kedepan inilah pihak investor kurang aktif melakukan perdagangan saham setelah pemecahan saham dilakukan.

3. Terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan indikator *bid-ask spread* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Ini dikarenakan setelah *stock split* dilakukan harga saham menjadi lebih murah sehingga minat investor dalam transaksi saham meningkat sehingga likuiditas saham menjadi tinggi setelah pemecahan saham dilakukan.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Ini dikarenakan pihak investor kurang berminat membeli saham yang menyebabkan kas tidak masuk ke perusahaan karena volume perdagangan saham yang tidak meningkat. Volume perdagangan saham yang tidak meningkat mengakibatkan modal kerja perusahaan menurun yang mengakibatkan omset perusahaan juga mengalami penurunan dan variabilitas tingkat keuntungan saham tidak diperoleh dengan maksimal setelah *stock split* dilakukan

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.
- Baker, H. Kent and Gary E. Powell. 1993. Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 32.
- Copeland, T.E. 1979. Liquidity Changes Following Sock Split. *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.
- 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.
- Hariyani, Eka. 2007. Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham dan Likuiditas Saham Studi Empiris Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skrripsi*, Universitas Riau. Pekanbaru.
- Hendrawijaya, Michael. 2009, Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan go public Yang Melakukan Pemecahan Saham Antara Tahun 2005 – 2008 di BEI). *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Manajemen Undip*.
- Jogiyanto, H.M. 2003. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Edisi Keenam. Yogyakarta : BPFE.
- Suad Husnan, 2005, *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.