

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal dipandang sebagai salah satu alternatif yang dapat di manfaatkan perusahaan untuk memenuhi kabutuhan danannya. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk di salurkan ke sektor-sektor produktif.

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin di perlukan oleh masyarakat sebagai media alternatif dan penghimpun dana (Suad Husnan, 2003 :4). Dalam fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana) dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar *lender* memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan. Dalam fungsi keuangannya dilakukan dengan menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Suad Husnan, 2003 : 4).

Para investor yang berinveatasi di pasar modal umumnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang optimal. Untuk mengoptimalkan *return* maka

investor memerlukan informasi yang cukup dalam menentukan portofolio yang optimal. Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal terutama informasi mengenai aktivitas pendanaan, karena informasi ini dapat berpengaruh dalam naik turunnya harga saham di pasar modal.

Pengumuman *stock split* merupakan salah satu informasi yang berkaitan dengan pendanaan. *Stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Nilai nominal per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Penurunan mengakibatkan jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Dengan kata lain, pemecahan saham berarti memecah sel lembar saham menjadi n lembar saham dan harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelum pemecahan.

Harga saham suatu emiten yang terlalu tinggi membuat para investor harus menyediakan sejumlah dana yang cukup besar untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan saham menjadi tidak diminati oleh investor, terutama investor yang memiliki dana terbatas. Untuk itu biasanya perusahaan mengadakan *stock split* untuk membuat sahamnya menjadi lebih likuid.

Adapun tujuan yang ingin dicapai dengan *stock split* menurut *Chasteen, et al* (1995) dalam Prasetyo (2002) , adalah untuk membuat harga saham lebih menarik bagi para investor baru. Dengan kata lain, diharapkan setelah *stock split* saham akan banyak diminati oleh investor yang disebabkan adanya penurunan harga saham tersebut. Alasan-alasan kebijakan *stock split* menurut Farida (2004) yang dilakukan para emiten, yaitu :

- a. Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada suatu tingkatan dimana lebih banyak individu (investor) memiliki kemampuan untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut.
- b. Untuk memperluas batas pemegang saham.
- c. Untuk membuka kesempatan bagi investor lama memperoleh *return* lain selain deviden.

Selain itu masih terdapat beberapa alasan lagi dibalik pelaksanaan *stock split* yang menurut Martin *et al.* (1996) dalam Supriyadi (2007) adalah:

- a. Supaya harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
- b. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan.
- c. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

Tabel 1. Perusahaan yang Melakukan *Stock split* pada tahun 2007-2008

No.	Kode	Nama Emiten
1	DAVO	Davomas Abadi Tbk, PT
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk, PT
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk, PT
4	SMGR	Semen Gersik Tbk, PT
5	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT
6	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT
7	PWON	Pakuwon Jati Tbk, PT
8	JPRS	Jaya pari Steel Tbk, Pt
9	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk, PT
10	BBCA	Bank Central Asia Tbk, PT
11	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk, PT
12	DOID	Delta Dunia Petroindo Tbk, PT

Sumber : www.ksei.co.id (2009)

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat berupa *stock split* atas dasar satu-jadi-dua (*two-for-one-stock*), dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. *Stock split* dapat juga dilaksanakan atas dasar satu-jadi-tiga (*three-for-one-stock*), pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya dan demikian seterusnya.

Tabel 2. Spilt factor dan Tanggal Penting dalam Kebijakan *Stock split* pada Tahun 2007-2008.

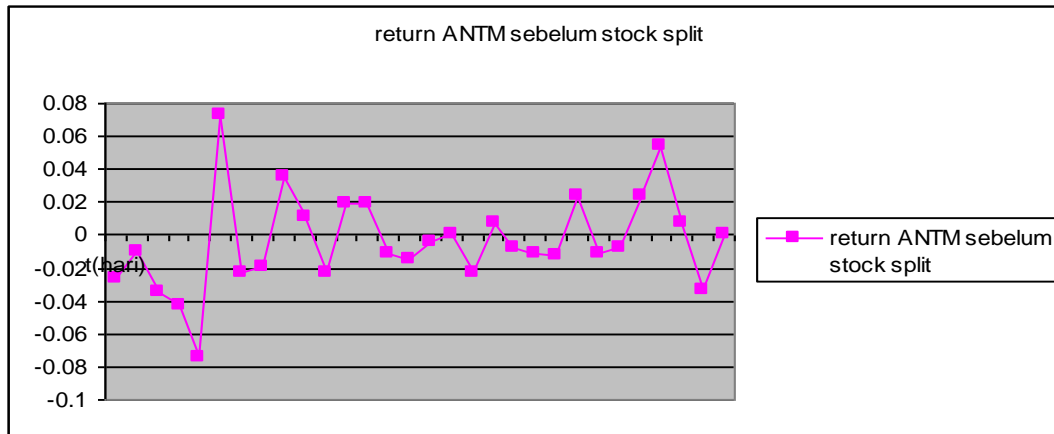
No.	Kode	Split factor	Record Date	Distribution Date
1	DAVO	1 : 2	30 Mei 2007	31 Mei 2007
2	ANTM	1 : 5	16 Juli 2007	17 Juli 2007
3	AKRA	1 : 5	31 Juli 2007	1 agustus 2007
4	SMGR	1 : 10	9 agustus 2007	10 agustus 2007
5	SOBI	1 : 5	24 agustus 2007	27 agustus 2007
6	HITS	1 : 2	13 Agustus 2007	14 Agustus 2007
7	PWON	1 : 5	21 Agustus 2007	24 Agustus 2007
8	JPRS	1 : 5	14 Desember 2007	17 Desember 2007
9	INCO	1 : 10	17 Januari 2008	18 Januari 2008
10	BBCA	1 : 2	30 Januari 2008	31 Januari 2008
11	PANR	1 : 3	13 Februari 2008	14 Februari 2008
12	DOID	1 : 2	17 April 2008	18 April 2008

Sumber : www.ksei.co.id (2009)

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu *Corporate action* yang sangat penting bagi keputusan investasi karena pengumuman *stock split* merupakan informasi financial bagi investor yang akan menyebabkan pasar modal bereaksi terhadap (Spriyadi, 2007):

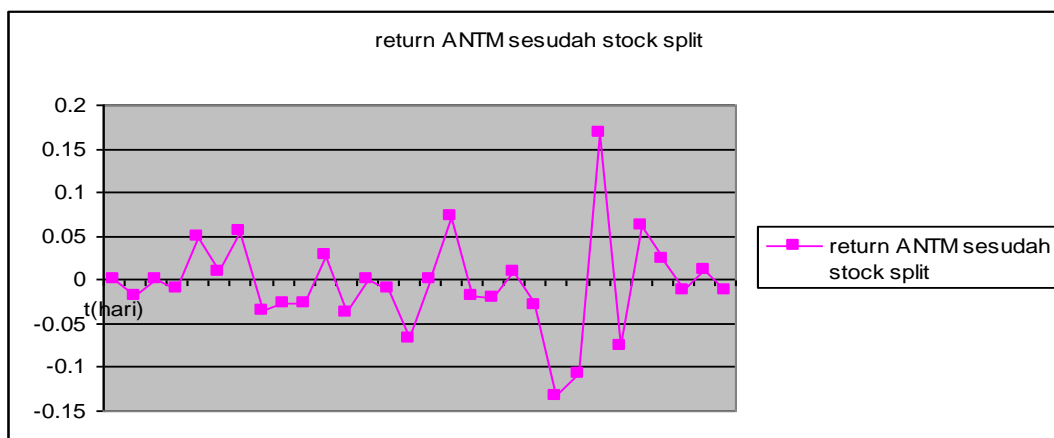
- a. Variabilitas harga dan tingkat keuntungan (*return*) saham.
- b. Kegiatan perdagangan saham (likuiditas)
- c. Harga sekuritas tersebut.

Berikut grafik perkembangan *return* dan volume perdagangan saham pada PT. Aneka Tambang, Tbk sebelum dengan sesudah *stock split*.



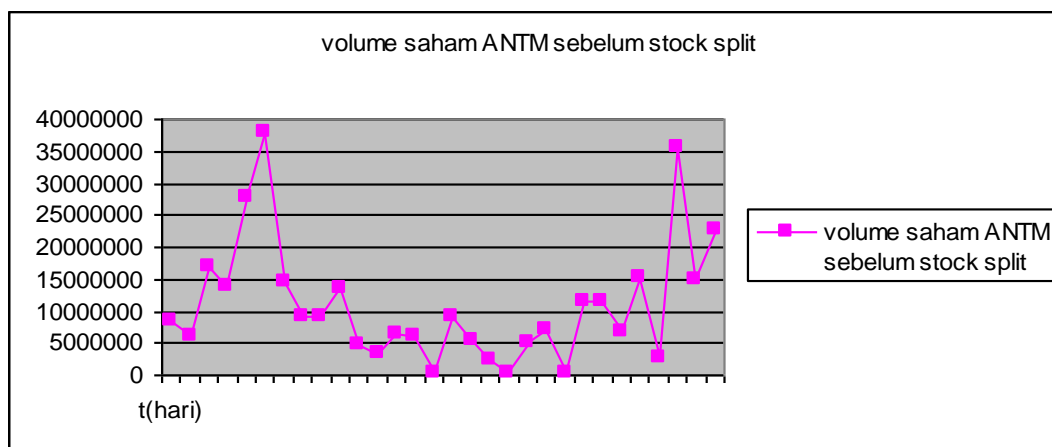
Gambar 1. Grafik Return Saham sebelum Stock split pada PT. Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan *return* saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada menjelang pengumuman *stock split* pergerakan *return* sahamnya cenderung kearah positif. Para investor masih mendapatkan *return* yang positif pada hari menjelang pengumuman *stock split*.



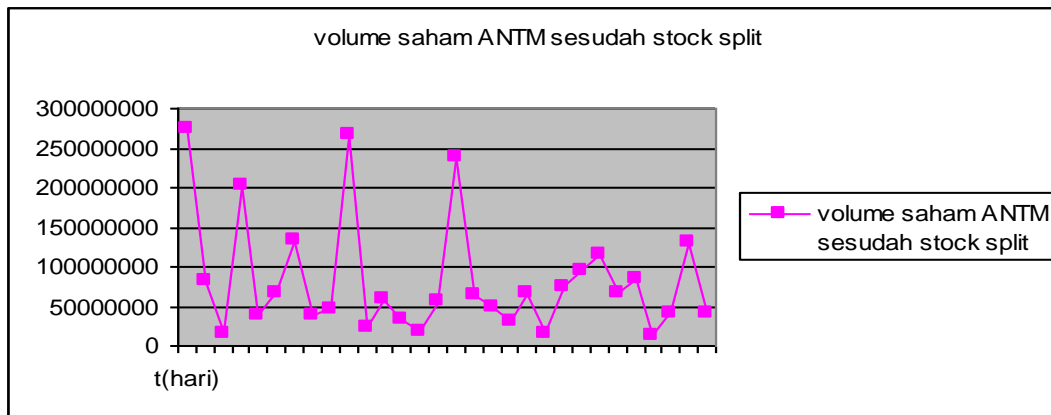
Gambar 2. Grafik *Return* Saham Sesudah *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan *return* saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada sesudah *stock split* pergerakan *return* sahamnya tidak menentu, *return* sahamnya berfluktuatif secara ekstrem yaitu adanya penurunan *return* yang sangat tajam yang kemudian terjadi peningkatan *return* yang sangat tinggi, yaitu diantara 20-28 hari sesudah *stock split*.



Gambar 3. Grafik volume perdagangan Saham Sebelum *Stock split* pada PT. Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan volume perdagangan saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada menjelang pengumuman *stock split* pergerakan terjadi peningkatan yang tinggi meskipun terdapat penurunan akan tetapi penurunan tersebut masih dalam taraf yang wajar.



Gambar 4. Grafik volume perdagangan Saham Sesudah *Stock split* pada PT.

Aneka Tambang, Tbk

Grafik diatas dapat menggambarkan bahwa pergerakan volume perdagangan saham saham PT. Aneka Tambang, Tbk bergerak secara fluktuatif yang memperlihatkan bahwa pada sesudah *stock split* naik turun dari pergerakan volume perdagangan sahamnya sangat tajam, terdapat peningkatan yang tinggi dan kemudian diikuti dengan penurunan yang sangat rendah. Disini sikap dan prilaku investor dalam melakukan transaksi perdagangan pada saat sesudah *stock split* sangat sulit diprediksi

Berdasarkan *informationally efficient market* menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang berhubungan dengan sekuritas tersebut. Pengujian terhadap suatu informasi memiliki muatan informasi atau tidak dapat dilakukan dengan dua cara (Prasetyo, 2002), yaitu:

1. Dengan mengukur *abnormal return* pada periode penelitian.
2. Dengan mengukur adanya *abnormal volume* perdagangan pada periode penelitian.

Ada tiga bentuk tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Suad Husnan 2003: 261):

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu lalu.
2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan *public information*.
3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*). Keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang ada dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental dari perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini, pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selau wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Selain itu, terdapat juga dua teori utama yang mendominasi literatur pemecahan saham, yaitu *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*. *Signaling Theory* atau *asimetry information* yang menyatakan bahwa pemecahan saham atau *stock split* memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan *stock split* merupakan suatu keputusan yang mahal. Menurut Copeland dalam Suciwari Eka Candra (2008) pemecahan saham

mengandung biaya yang harus ditanggung , maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini, sehingga akan memberikan sinyal yang positif pada pasar terhadap kredibilitas perusahaan. Bar- Josef dan Brown dalam Marwata (1999) menyebutkan bahwa dalam *signalling theory* ini pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Retrun* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang.

Doran dalam Khomsiyah dan Sulisty (2001), menyebutkan bahwa analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang. Dengan adanya informasi atau sinyal positif dari kebijakan *stock split* maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan dan perubahan harga.

Selain itu dalam *Trading Range Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas saham. Likuiditas saham dapat diketahui melalui aktivitas volume perdagangan saham (*Trading volume activities*) yang terjadi, harga saham yang menjadi turun diakibatkan adanya pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan kemampuan para investor untuk melakukan transaksi, dengan kata lain saham akan menjadi likuid.

Beberapa penelitian even study terdahulu khususnya *event stock split-up*, Charles (1978) dalam Farina Novasari (2007) menunjukkan adanya *abnormal return* pada hari setelah *stock split- up* diusulkan. Akan tetapi terdapat hasil penelitian even studi yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Bishara pada tahun 1988 dalam Farida (2004) menyimpulkan bahwa *return* tidak normal atau *abnormal return* tidak terjadi

setelah pengumuman *stock split*. Selain itu terdapat hasil penelitian yang berbeda juga untuk *event stock split* mengenai pengaruhnya terhadap likuiditas. Menurut Copeland (1979) dalam Suciwati Eka Candra (2008) menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*- up dilihat dari volume perdagangan yang lebih rendah dari sebelumnya. Berlawanan dari hasil penelitian diatas, Lamruex dan Poon (1987) dalam Suciwati Eka Candra (2008) justru mengemukakan bahwa kebijakan *stock split* meningkatkan volatitas harga saham dan meningkatkan likuiditas.

Berdasarkan hal tersebut, penulis tertarik mengadakan penelitian berjudul ” **Analisis *Abnormal return* dan *Trading volume activities* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Perusahaan yang Terbuka Di Indonesia Periode 2007-2008**”

B. Permasalahan

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang, permasalahan yang dapat dikemukakan adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan tambahan informasi bagi investor akan sinyal yang diberikan akibat dilakukannya kebijakan *stock split* dan memberikan tambahan informasi dalam memilih saham yang likuid. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki oleh investor maka risiko yang ditanggung akan semakin kecil.
2. Memberikan tambahan pertimbangan bagi perusahaan go-public yang tertarik untuk menerapkan kebijaksanaan *Stock split* dalam mencapai tujuan perusahaan.

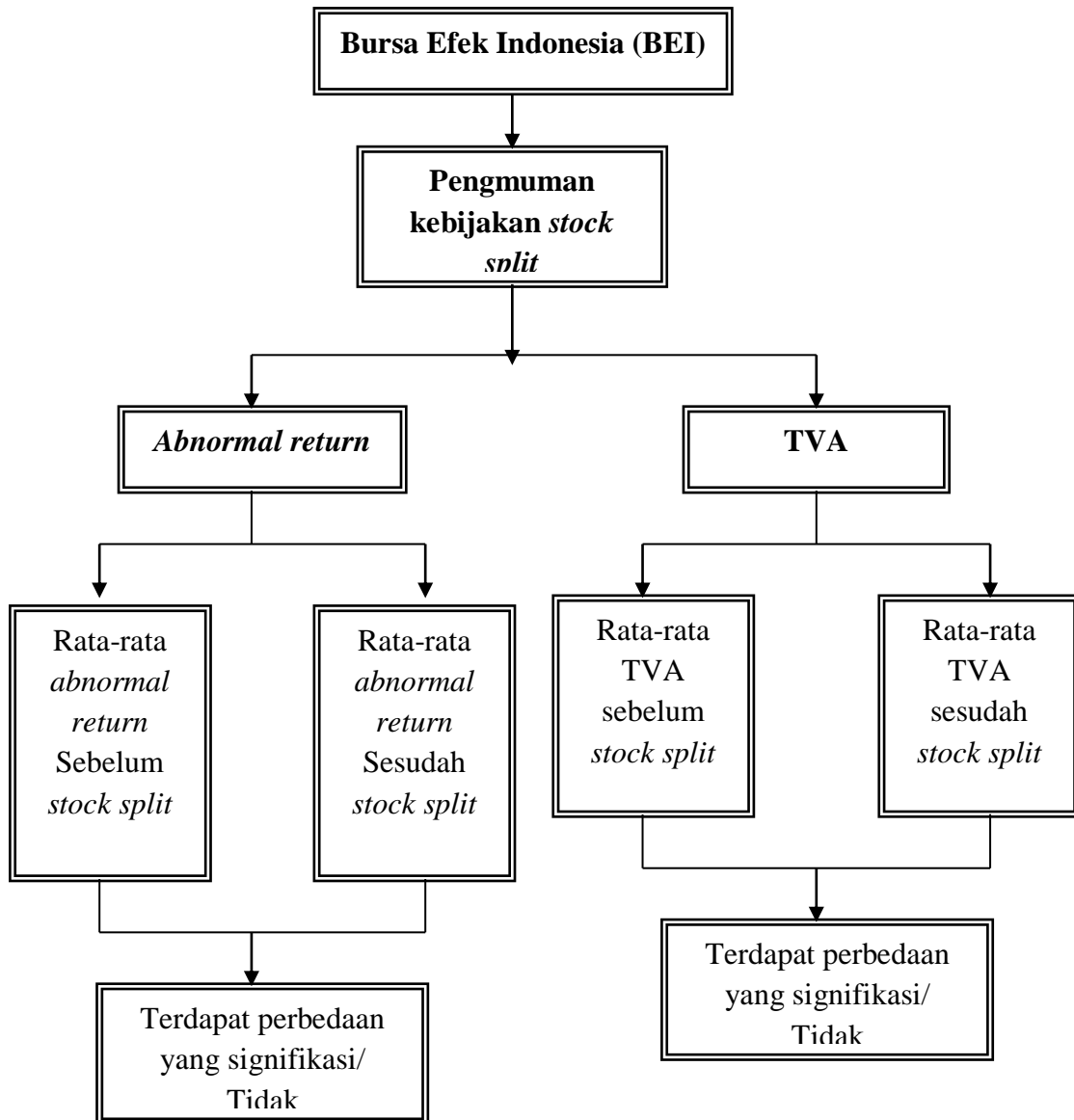
E. Kerangka Pemikiran

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peranan yang sangat besar bagi perekonomian nasional, yaitu sebagai media yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memungkinkan para investor memperoleh keuntungan (*return*) sesuai karakteristik yang dipilih. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia dan kunci utama untuk mengukur pasar modal adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2000: hal 370). Pasar dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria, yaitu harga saham

mencerminkan semua informasi yang relevan dan karena informasi menyebar secara merata maka reaksi terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain dipasar telah memiliki antisipasi yang cukup.

Pengumuman kebijakan *stock split* merupakan pengumuman yang berhubungan dengan pendanaan (*financial Announcement*). Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan perubahan volume perdagangan. Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang bersangkutan diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*, penulis mengadakan suatu *event study* pada saham-saham emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2008.

Pada *event study* ini, penulis menghitung rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activities* (TVA) selama periode peristiwa (*event period*) *stock split*, sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activities* (TVA) selama periode tersebut di uji secara statistik. Hasil pengujian secara statistik tersebut akan menghasilkan suatu kesimpulan mengenai ada tidaknya perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activities* (TVA) dari pengumuman *stock split* tersebut. Berikut ini bagan kerangka pemikiran penulis.



Gambar 5. Kerangka Pemikiran

F. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha1 : Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Ha2 : Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*.

II. LANDASAN TEORI

A. Pemecahan Saham (*Stock split*)

Kegiatan *stock split* pada umumnya dilakukan apabila harga pasar saham dirasakan terlalu tinggi dan perusahaan merasa bahwa harga saham yang lebih rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas. Dengan kondisi ini maka perusahaan dapat mengesahkan untuk mengganti saham yang beredar dengan cara yang dikenal sebagai pemecahan saham atau *stock split*. *Stock split* merupakan kegiatan memecah selebar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah $1/n$ dari saham per lembar sebelumnya. (Jogiyanto, 2003). Atau dengan kata lain *stock split* adalah pemecahan nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nominal Rp 1.000 per saham menjadi nominal Rp 500 per saham. Pemecahan nominal saham ini mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi banyak.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*). Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecah 2:1; 3:1; dan 4:1. Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang

mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecah 1:2; 1:3; dan 1:4. Perbandingan antara jumlah lembar saham yang bernominal lama dengan jumlah lembar saham yang bernominal baru disebut dengan *rasio stock split*. Misalnya 2:1 berarti 1 lembar saham nominal lama dipecah menjadi 2 lembar saham nominal baru .

Pemecahan saham naik dapat meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, dan mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* yaitu investor yang membeli saham minimal 500 lembar atau 1 lot . *Stock split* naik yang dilakukan oleh perusahaan dapat berupa *stock split* atas dasar satu- jadi- dua (*two- for- one- stock*), yaitu setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, dimana nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya, atau dengan *stock split* atas dasar satu- jadi- tiga (*three- forone- stock*), yaitu pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya, dengan nilai nominal saham baru sebesar sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya dan seterusnya. Dengan demikian total ekuitas perusahaan adalah tetap atau tidak mengalami perubahan.

Menurut McGough (1993) dalam Suciwati Eka Candra (2008) pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) mengatur kebijakan pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*full*

stock split). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham yang beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama. Dari itu semua tujuan dilakukan *stock split* yaitu bahwa saham emiten dapat menjadi likuid karena sering ditransaksikan dan menarik investor untuk membeli saham, sehingga *stock split* dapat membangunkan saham tidur yang sangat bermanfaat bagi emiten untuk memperbaiki kinerja sahamnya di pasar modal. Terdapat dua faktor yang kemungkinan menyebabkan saham tidur yaitu pertama, saham tersebut cukup prospektif dan memberikan deviden yang teratur sehingga diminati oleh investor jangka panjang, sehingga pemegang saham tidak berniat untuk melepas saham tersebut. Kedua, saham tersebut tergolong saham yang tidak menarik dan tidak berprospek sehingga tidak diminati oleh investor.

Dengan kondisi ini maka rencana *stock split* umumnya direspon cukup baik oleh investor, yang ditunjukkan dengan meningkatnya frekuensi transaksi yang diakibatkan oleh semakin likuidnya saham tersebut. Menurut Baker dan Powell dalam Sutrisno (2000), 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. Akan tetapi pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Baker dan Gallagher dalam Sutrisno (2000), yaitu bahwa *split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas. 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) dalam Sutrisno (2000), bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Sedangkan Nicholas dan Mc Donald dalam Sutrisno (2000), menyimpulkan dengan adanya anomali akibat *split* akan mengakibatkan laba perusahaan menjadi bertambah besar. Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang ditimbulkannya sejalan dengan teori-teori (Mason, Helen B and Roger M. Shelor dalam Rohana dkk, 2003)

B. Signalling theory dan Trading range theory

Signalling theory telah digunakan dalam banyak penelitian untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan suatu perusahaan. Dalam kegiatan pemecahan saham teori ini menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada public yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. Bar- Josef dan Brown dalam Marwata (1999) menyebutkan bahwa dalam *signalling theory* ini pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Retrun* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang. Doran dalam

Khomsiyah dan Sulisty (2001), menyebutkan bahwa analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham itu sendiri yang tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh aktivitas tersebut. Tidak semua perusahaan dapat melakukan *stock split*. Hanya perusahaan yang sesuai dengan kondisi yang disinyalkan yang akan bereaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal yang tidak valid akan mendapat dampak negatif. Perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang bagus dan mencoba memberikan sinyal lewat *stock split*, justru akan mengakibatkan menurunnya harga sekuritas jika pasar mengetahui bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek kinerja yang bagus atau dengan kata lain perusahaan tidak mampu menanggung biaya yang timbul jika perusahaan akan melakukan *stock split* (Jogianto, 2000).

Teori ini menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* di dorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Mc. Gough dalam Rohana dkk (2003) dalam Marwata (1999), mengemukakan bahwa manfaat yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor *odd lot*

menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* adalah kondisi dimana investor membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* yaitu adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). Selain itu *stock split* juga dapat mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dan alasan utama manajer melakukan *stock split* yaitu untuk alasan likuiditas (Ikenberry dkk, dalam Rohana dkk, 2003). 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 mampu bertransaksi (Marwata, 1999).

C. Return Saham

Return merupakan salah satu aspek terpenting dalam analisis investasi. Ketika investor menanamkan modalnya, mereka mengharapkan suatu tingkat keuntungan tertentu. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003).

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. *Return* dapat dibagi dalam dua macam yaitu:

1. *Return* realisasi yaitu hasil keuntungan yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan dan berguna juga untuk menentukan *expected return* dan resiko dimasa datang.

2. *Return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya mudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return dalam investasi mempunyai dua komponen yaitu :

1. Tingkat keuntungan yang normal atau diharapkan tingkat keuntungan ini merupakan bagian dari tingkat keuntungan aktual yang diperkirakan (atau diharapkan) oleh pemegang saham, tingkat keuntungan tersebut dipengaruhi oleh informasi yang dimiliki oleh para pemodal.
2. Tingkat keuntungan yang tidak pasti atau beresiko, bagian tingkat keuntungan ini berasal dari informasi yang bersifat tidak terduga.
3. Resiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya (aktual *return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Van Horne, 1991 ; 37). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Dalam setiap keputusan investasi sebagai seseorang yang rasional, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memiliki investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan *return* tertinggi. *Return* dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar resiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga benar yaitu semakin kecil *return* yang diharapkan semakin kecil resiko yang harus ditanggung. Begitu juga dengan *stock split* yang mempunyai hubungan yang positif terhadap *return*. Dari harga saham *stock split* tersebut, emiten berharap memperoleh *return* yang besar, karena

harga saham setelah yang dipecah nilainya menjadi lebih kecil, sehingga para investor menanamkan modal semakin besar para investor menanamkan modalnya akan semakin banyak *return* yang akan diperoleh oleh emiten.

D. Abnormal return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Abnormal return , adalah selisih total *return* dengan dengan *expected return* .

$$\mathbf{AbRit = Rit - E (Rit)}$$

Keterangan :

AbRit = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

Rit = Total *return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode kebijakan ke-t

E (Rit) = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

(Jogianto, 2000 : hal 434)

E. Likuiditas Saham

Di dalam kamus istilah akuntansi karya Joel.G.Siegel dan Jae K. Shim (1996) dalam Suciwati Eka Candra (2008) yang dimaksud dengan likuiditas saham adalah ciri suatu sekuritas dengan banyaknya jumlah saham yang beredar sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah yang besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang drastis. Oleh karena itu yang memiliki peredaran saham yang besar dikatakan cukup memiliki likuiditas.

Teori yang memfokuskan pada kegiatan manajemen perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham disebut dengan teori likuiditas. Untuk melihat apakah investor secara individual menilai *stock split* sebagai sinyal positif atau negatif dalam membuat keputusan perdagangan saham maka diperlukan suatu indikator terhadap suatu likuiditas. Adapun hal-hal yang mengidentifikasi adanya likuiditas saham adalah perubahan volume perdagangan (*Trading volume activities*), perubahan kepemilikan saham, dan perubahan frekuensi transaksi .

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu (misalnya : jam, hari, minggu, bulan , atau lainnya) (Susetianingsih, 2002). Volume akan membantu menentukan intensitas pergerakan harga saham. Kenaikan harga saham harus dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan untuk menunjukkan antusias dari pelaku pasar. Volume yang rendah adalah ciri-ciri dari harapan yang tidak menentu sedangkan volume yang tinggi adalah ciri-ciri dimana ada harapan yang kuat bahwa harga akan bergerak lebih tinggi lagi. Kenaikan harga yang dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan menunjukkan kenaikan jumlah

penjualan atau kepercayaan umum adalah jika kenaikan harga dibarengi kenaikan volume perdagangan dan kejatuhan harga dibarengi dengan penurunan volume perdagangan, ini adalah *bullish*. Sebaliknya kenaikan harga saham dibarengi dengan penurunan volume perdagangan dan penurunan harga dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan, ini adalah *bearish*.

F. Pasar modal yang efisien

Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik (*public information*), dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak (*public and private information*).

Ada tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu (Suad Husnan 2003 :261):

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu lalu.

2. Bentuk efisiensi yang setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu. Para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat

keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk publik (*public information*). Penelitian mengenai saham baru, pengumuman laba dan deviden, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, *merger*, dan pemecahan saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat mencerminkan harga saham.

3. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*)

Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

G. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian even study terdahulu khususnya *event stock split-up*, Charles (1978) menunjukkan adanya *abnormal return* pada hari setelah *stock split-up* disusalkan. Akan tetapi terdapat hasil penelitian even studi yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Bishara pada tahun 1988 (Prasetyo,2002) menyimpulkan bahwa *return* tidak normal atau *abnormal return* tidak terjadi setelah pengumuman *stock split*. Menurut Baker dan Powell (di Sears dan Trennepohl, 1993) dalam Prasetyo(2002), 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. Pendapat ini bertentangan dengan Baker dan Gallangher (juga di Sears dan Trennepohl, 1993)

yang 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) dalam Dewi Ratnasari (2006) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993). 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. Sedangkan Nichols dan McDonald menyimpulkan dengan adanya pasar yang anomali akibat *split*, laba perusahaan akan menjadi bertambah besar. Sebaliknya resiko saham, menurut Brennan dan Copeland (1988) dalam Supriyadi (2007) menjadi lebih besar di hari – hari sekitar pengumuman *split* dan diyakini pula bahwa resiko di hari *ex – date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Selain itu terdapat hasil penelitian yang berbeda juga untuk *event stock split* mengenai pengaruhnya terhadap likuiditas. 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. Dengan demikian

peningkatan likuiditas ini disebabkan oleh semakin banyaknya investor yang menjual dan membeli saham.

Sebaliknya, hasil penelitian Copeland (1983) serta Conroy, Harris dan Bennet (1990) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split* dengan masing – masing menggunakan volume perdagangan dan *bid – ask spread* sebagai proksi. Copeland and Mayers (1982) melakukan penelitian terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC untuk periode 1965–1978 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bid – ask spread* setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex – date*), (Suciwati Eka Candra;2008).

Hasil ini bertentangan dengan Murray (1985) dalam Susestianingsih (2002) yang menyatakan bahwa *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan 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*. Penjelasan bahwa *split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, menurut Brennan dan Copeland (1988) dalam Rudiyanto (2007), aktivitas *split* memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manager karena biaya perdagangan tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang negatif. Apabila aktivitas *split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka *split* menunjukkan sinyal yang valid. Hal ini didukung oleh Brennan dan Hughes (1986). Menurut mereka semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi broker untuk melakukan analisis setepat

mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Menurut Copeland (1979) menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*- up dilihat dari volume perdagangan yang lebih rendah dari sebelumnya. Berlawanan dari hasil penelitian diatas, Lamruex dan Poon (1987) justru mengemukakan bahwa kebijakan *stock split* meningkatkan volatitas harga saham dan meningkatkan likuiditas (Prasetyo, 2002).

H. Model Perhitungan *Abnormal return*.

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2003:433).

Model perhitungan *Abnormal return* (Farina Novasari :2007) :

1. Model disesuaikan rata-rata (*mean –adjusted model*)

mean –adjusted model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

2. Model pasar (*market model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap yaitu membentuk model ekspektasi dengan membuat data realisasi selama periode estimasi dengan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi ekspektasi *return* di periode jendela.

3. Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*)

Model ini menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk suatu model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Return* indeks pasar bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \frac{(IHSG\ t - IHAG\ t-1)}{IHSG\ t-1}$$

I. Regresi Atas Variabel *Dummy*

Dalam analisis regresi sering kali terjadi bahwa variabel tidak bebas dipengaruhi tidak hanya oleh variabel yang dapat segera dinyatakan secara kualitatif pada skala yang didefinisikan dengan baik tetapi juga dengan variabel yang pada dasarnya bersifat kuantitatif, variabel yang bersifat kualitatif seperti jenis kelamin dan ras memang tidak mempengaruhi variabel tidak bebas dan jelas harus dimasukkan di antara variabel yang menjelaskan.

Karena variabel yang menjelaskan seperti itu biasanya menunjukkan adanya atau tidak adanya "kualitas" atau ciri-ciri, satu metode untuk "membuatnya kualitatif" dari atribut tersebut adalah dengan membentuk variabel buatan yang mengambil nilai 1 atau 0, 0 menunjukkan ketidakhadiran ciri tadi dan 1 menunjukkan adanya (tidak adanya) ciri tadi. Sebagai contoh, 1 mungkin menunjukkan bahwa seseorang adalah laki-laki dan 0 menunjukkan perempuan, atau 1 menunjukkan bahwa seseorang

merupakan lulusan perguruan tinggi dan 0 bukan lulusan perguruan tinggi, dan seterusnya. Variabel yang mengambil nilai 0 dan 1 disebut variabel dummy.

III. METODELOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya. Secara spesifik data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pada periode 30 hari sebelum *stock split* dan 30 hari sesudah *stock split*. Sumber data yang di peroleh berasal dari situs internet yaitu:

- www.ksei.co.id
- www.bei.co.id
- www.jsx.co.id
- www.yahoofinance.com

B. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara menyalin catatan-catatan, literatur-literatur, karya ilmiah dan mencari data di berbagai situs internet yang berkaitan dengan:

1. Data perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2007-2008.
2. Data tanggal pengumuman *stock split* perusahaan sampel. Data tersebut digunakan untuk menentukan harga saham di sekitar *stock split*.

3. Harga saham harian perusahaan dan Volume perdagangan saham sampel pada periode pengamatan (*windows period*).

C. Objek Penelitian

Objek penelitian pada skripsi ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* pada tahun 2007 samapai dengan 2008. Teknik penarikan sampel yang dilakukan secara *proporsive sampling*, artinya bahwa sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki oleh peneliti.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2008.
2. Perusahaan *go publik* yang melakukan *stock split-up* pada tahun 2007-2008.
3. Emiten tetapi tidak melakukan *corporate action* lain selama periode penelitian. *Corporate action* yang dimaksud adalah kebijakan deviden (baik deviden tunai maupun deviden saham), kebijakan merger dan akuisisi, kebijakan *right issue*, warrant dan saham bonus.
4. Dalam menghitung *return* saham deviden tidak diperhitungkan.
5. Tanggal *stock split* di BEI diketahui.
6. Harga saham dan volume perdagangan diketahui.

Berdasarkan pertimbangan tersebut maka objek penelitian yang akan diteliti ada 12 emiten pada periode 2007-2008.

D Teknik Analisis Data.

Perhitungan *Abnormal return* dan *Trading volume activities*

1. Perhitungan *Abnormal return*

Perhitungan *abnormal return* dihitung dengan menggunakan pendekatan *Market Adjustment Model* (Farida, 2006).

1. Total *return* merupakan *return* yang telah terjadi dimana total *return* dapat dihitung dengan :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

(P_{it} adalah harga saham penutupan harian sekuritas pada hari ke t)

Keterangan :

R_{it} = *Return* untuk sekuritas pada periode t

P_{it} = Harga sekuritas pada periode t

P_{it-1} = harga sekuritas pada periode $t-1$

2. *Expected return*, merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang, karena *return* pasar sama dengan *expected return*, maka $E(R_{it}) = R_{mt}$ dapat dihitung dengan rumus :

$$E(R_{it}) = \frac{(IHSG\ t - IHAG\ t-1)}{IHSG\ t-1}$$

(IHSG merupakan Indeks Harga Saham Gabungan penutupan harian)

Keterangan :

$E(R_{it})$ = Total *expected return* untuk sekuritas ke-i pada kebijakan ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode t-1

3. *Abnormal return* , adalah selisih total *return* dengan dengan *expected return* .

$$\mathbf{AbRit} = \mathbf{Rit} - \mathbf{E(Rit)}$$

Keterangan :

AbRit = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

Rit = Total *return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode kebijakan ke-t

E (Rit) = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode kebijakan ke-t

4. Rata-rata *Abnormal return* atau *Average abnormal return* (AAR) selama periode peristiwa.

$$\mathbf{AAR}_t = \frac{\sum_{i=1}^k \mathbf{AR}_{i,t}}{\mathbf{K}}$$

Keterangan :

\mathbf{AAR}_t : *Average abnormal return* pada hari ke-t

$\mathbf{AR}_{i,t}$: *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada periode t

K : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

5. Akumulasi rata-rata *abnormal return* atau *Comulative Average Abonormal Return* (CAAR) selama periode peristiwa.

$$CAAR_{i,t} = \sum_{i=1}^k AAR_{i,t}$$

2. Perhitungan *Trading volume activities* (TVA)

(*Trading volume activities* Watt dan Zimmerman, 1986 dikutip dari Sucianti Eka Candra : 2008)

1. Menghitung *Trading volume activities* *Trading volume activities* (TVA) saham per emiten sebelum dan sesudah *stock split* dengan persamaan :

$$TVA_{it} = \frac{\text{volume saham i yang di perdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham i yang beredar pada waktu t}}$$

2. menghitung rata-rata TVA per hari per emiten selam waktu 60 hari sebelum dan sesudah *stock split* dengan persamaan :

$$\bar{X} TVA = \frac{\text{jumlah TVA saham i}}{\text{Hari pengamatan}}$$

3. menghitung rata-rata TVA semua emiten pada sebelum dan sesudah *stock split* dengan persamaan :

$$\text{Rata-rata TVA} = \frac{\text{jumlah } \bar{X} TVA \text{ saham i}}{\text{Jumlah sampel yang diteliti (n)}}$$

E. Alat Analisis Data

1. Regresi Dengan Variabel Boneka (*Dummy variable*)

Pendekatan regresi dengan *dummy variable* menggunakan model sebagai berikut.

A. *Abnormal return*

$$\text{Model : } Y = \alpha + \beta D_i + \varepsilon_i$$

Keterangan :

Y = rata-rata *abnormal return* saham dari Januari 2007-Januari 2009

D (Dummy) = variable boneka untuk sebelum dan sesudah *stock split*.

$D = 1$ jika rata-rata *abnormal return* saham sebelum *stock split*

$D = 0$ jika lainnya.

ε_i = standar error

B. *Trading volume activities (TVA)*

$$\text{Model : } Y = \alpha + \beta D_i + \varepsilon_i$$

Keterangan :

Y = rata-rata *trading volume activities (TVA)* saham dari Januari 2007-Januari 2009

D (Dummy) = variable boneka untuk sebelum dan sesudah *stock split*.

$D = 1$ jika rata-rata TVA saham sebelum *stock split*

$D = 0$ jika lainnya.

ϵ_i = standar error

2. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependennya.

Langkah-langkah adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis

H0 1 : tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*

Ha 1 : terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*

H0 2 : tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*

Ha 2 : terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading volume activities* sebelum dan sesudah *stock split*

2. Menentukan tingkat signifikansi (α) yang digunakan, $\alpha = 5\%$

3. Membuat keputusan

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

4. Membuat kesimpulan

IV. PEMBAHASAN

A. Hasil Rata-Rata *Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split* Setiap Emiten.

Hasil *Return* antara sebelum dan sesudah *stock split* setiap emiten periode 2007-2008.

Tabel 3. Rata-Rata *Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split* periode 2007-2008

No	Emiten	Rata-Rata <i>Return</i>		
		Sebelum	Sesudah	Perubahan
1	DAVO	0.008301965	-0.001888172	-0.010190137
2	ANTM	-0.003831165	-0.00507402	-0.001242855
3	AKRA	0.011082939	0.001988272	-0.009094667
4	SMGR	0.025472248	-0.001110766	-0.026583014
5	SOBI	0.001006239	-0.00017489	-0.001181129
6	HITS	-0.001590651	0.00017489	0.001765541
7	PWON	0.026250026	0.00063955	-0.025610476
8	JPRS	0.000909877	-0.012312147	-0.013222025
9	INCO	0.000726387	-0.001732869	-0.002459256
10	BBCA	0.000074921	-0.001704726	-0.001779647
11	PANR	0.000488881	-0.005378815	-0.005867696
12	DOID	0.005816336	0.009046064	0.003229728

Sumber : lampiran 17

Berdasarkan tabel 3 diatas secara matematis menunjukkan bahwa rata-rata *return* sebelum *stock split* lebih besar dibandingkan *return* sesudah *stock split*. Terjadi penurunan *return* setelah dilaksanakannya kebijakan *stock split*. Terlihat dari lebih banyaknya emiten-emiten yang melakukan *stock split* mengalami penurunan yaitu DAVO sebesar 0.010190137, ANTM sebesar 0.001242855, AKRA sebesar 0.009094667, SMGR sebesar 0.026583014, SOBI sebesar 0.001181129, PWON sebesar 0.025610476, JPRS sebesar 0.013222025, INCO sebesar 0.002459256, BBCA

sebesar 0.001779647, dan PANR sebesar 0.005867696. Dua emiten yang mengalami kenaikan abnormal reurn sesudah *stock split* adalah yaitu HITS sebesar 0.001765541 dan DOID sebesar 0.003229728.

Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *stock split* mengakibatkan penurunan *return* saham, meskipun secara statistik penurunan tersebut tidak nyata. Hal ini disebabkan adanya penurunan harga sahamnya dan diikuti dengan penurunan *return*nya. Disini perusahaan tidak dapat meningkatkan harga optimal sahamnya. Pemecahan saham yang membuat harga saham menjadi lebih murah tidak dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut baik bagi investor besar maupun investor kecil sehingga harga saham emiten tersebut tidak dapat bertahan pada harga optimalnya dan terjadi penurunan *return* saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa emiten tidak dapat memberikan informasi yang valid tentang kondisi dan prospek perusahaan yang membuat pasar tidak bereaksi terhadap sinyal tersebut sehingga *stock split* tidak dapat meningkatkan *return* saham. Walaupun ada beberapa emiten yang mengalami peningkatan rata-rata *return* namun peningkatan tersebut tidak bisa mengimbangi penurunan *return* emiten-emiten lainnya.

B. Hasil Rata-Rata *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah *Stock split* Setiap Emiten.

Hasil *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *stock split* setiap emiten periode 2007-2008.

Tabel 4. Rata-Rata *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah *Stock split* periode

2007-2008

No	Emiten	Rata-Rata <i>Abnormal return</i>		
		Sebelum	Sesudah	Perubahan
1	DAVO	0.006093589	-0.005082246	-0.011175835
2	ANTM	-0.007183614	-0.00331609	0.003867524
3	AKRA	0.006488365	0.003423549	-0.003064816
4	SMGR	0.023070428	-0.006317777	-0.029388204
5	SOBI	0.005018762	-0.006009025	-0.011027787
6	HITS	-0.000090838	-0.005388676	-0.005297838
7	PWON	0.033544175	-0.006545542	-0.040089716
8	JPRS	-0.000907754	-0.011566910	-0.010659156
9	INCO	-0.002403436	-0.001732869	0.001382683
10	BBCA	0.001010112	0.000814773	-0.000195339
11	PANR	0.001337218	-0.004072026	-0.005409244
12	DOID	0.01180158	0.006823561	-0.004978019

Sumber : lampiran 18

Berdasarkan tabel 4 diatas secara matematis menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* lebih besar dibandingkan *abnormal return* sesudah *stock split*. Terjadi penurunan *abnormal return* setelah dilaksanakannya kebijakan *stock split*. Terlihat dari lebih banyaknya emiten-emiten yang melakukan *stock split* mengalami penurunan *abnormal return* sesudah dilaksanakannya kebijakan *stock split* dan hanya terdapat dua emiten yang mengalami kenaikan *abnormal return* sesudah dilaksanakannya kebijakan *stock split*. Emiten-emiten yang mengalami penurunan yaitu DAVO sebesar 0.011175835, AKRA sebesar 0.003064816, SMGR sebesar 0.003064816, SOBI sebesar 0.011027787, HITS sebesar 0.005297838, PWON sebesar 0.040089716, JPRS sebesar 0.010659156, ,BBCA sebesar 0.000195339, PANR sebesar 0.005409244, dan DIOD sebesar 0.004978019. Dua emiten yang mengalami kenaikan *abnormal reurn* sesudah *stock split* adalah ANTM yaitu sebesar 0.003867524 dan INCO sebesar 0.001382683.

Hasil penelitian ini secara matematis menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* yang diakibatkan adanya rata-rata *abnormal return* yang lebih besar pada sebelum *stock split* dibandingkan sesudah *stock split* untuk sebagian besar emiten, meskipun penurunan tersebut secara statistik tidak nyata atau dapat dianggap nol. Hasil ini menunjukkan bahwa sinyal yang diberikan emiten dalam bentuk pemecahan saham (*stock split*) masih belum membuat pasar beraksi secara positif dan juga mengindikasikan bahwa pasar sudah mengarah ke bentuk efisien dalam bentuk setengah kuat.

C. Hasil Rata-Rata *Trading volume activities* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock split* Setiap Emiten.

Hasil *trading volume activities* (TVA) antara sebelum dan sesudah *stock split* setiap emiten periode 2007-2008.

Tabel 5. Rata-Rata TVA Sebelum dan Sesudah *Stock split* periode 2007-2008

No	Emiten	Rata-Rata TVA		
		Sebelum	Sesudah	Perubahan
1	DAVO	0.001102928	0.000322233	-0.000780695
2	ANTM	0.007177888	0.008204567	0.001026678
3	AKRA	0.006335864	0.002701235	-0.003634629
4	SMGR	0.000100842	0.000020631	-0.000080212
5	SOBI	0.000605208	0.000093171	-0.000512037
6	HITS	0.000080859	0.000030659	-0.000050200
7	PWON	0.000041417	0.000014801	-0.000026616
8	JPRS	0.006003750	0.002059889	-0.003943861
9	INCO	0.006595245	0.003966991	-0.002628254
10	BBCA	0.028110351	0.011144015	-0.016966336
11	PANR	0.037063000	0.006558083	-0.030504917
12	DOID	0.002191718	0.001194272	-0.000997446

Sumber : lampiran 19

Berdasarkan tabel diatas secara matematis menunjukkan bahwa rata-rata TVA sebelum *stock split* lebih besar dibandingkan TVA sesudah *stock split*. Sama halnya

dengan *abnormal return*, terjadi juga penurunan TVA setelah dilaksanakannya kebijakan *stock split*. Terlihat dari lebih banyaknya emiten-emiten yang melakukan *stock split* mengalami penurunan TVA sesudah dilaksanakannya kebijakan *stock split* dan hanya terdapat satu emiten yang mengalami kenaikan TVA sesudah dilaksanakannya kebijakan *stock split*. Emiten-emiten yang mengalami penurunan yaitu DAVO sebesar 0.000780695, AKRA sebesar 0.003634629, SMGR sebesar 0.000080212, SOBI sebesar 0.000512037, HITS sebesar 0.000050200, PWON sebesar 0.000026616, JPRS sebesar 0.003943861, INCO sebesar 0.002628254, BBKA sebesar 0.016966336, PANR sebesar 0.030504917, dan DIOD sebesar 0.000997446. Satu emiten yang mengalami kenaikan TVA sesudah *stock split* adalah ANTM yaitu sebesar 0.001026678. Kenaikan tersebut tidak dapat menutupi penurunan yang terjadi sehingga TVA sebelum *Stock split* jauh lebih besar dibandingkan TVA sebelum *Stock split*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan *stock split* mengakibatkan penurunan rata-rata TVA sesudah *stock split* untuk sebagian besar emiten. Menurunannya aktivitas perdagangan saham (TVA) diakibatkan ketidakstabilan kegiatan perdagangan saham. Kenyataan ini disebabkan bahwa investor masih ragu akan sinyal yang diberikan oleh emiten melalui *stock split* karena investor masih diliputi ketidakstabilan laba dan prospek deviden dimasa yang akan datang karena kurangnya informasi yang diterima investor. Penurunan dari rata-rata TVA membuat likuiditas saham emiten menjadi rendah.

D. Hasil Analisis Perbandingan *Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Periode Penelitian

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. *Return* ini biasanya sangat dipengaruhi oleh sebuah informasi. *Stock split* merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang di peroleh investor. Dalam lampiran 17 telah menggambarkan bahwa tingkat *return* saham cenderung menurun setelah terjadi *stock split*. Hal ini terlihat bahwa rata-rata *return* sesudah *stock split* lebih kecil dibandingkan rata-rata sebelum *stock split*. Akan tetapi penurunan tersebut tidak nyata secara ststistik. Ini dibuktikan dengan adanya hasil uji beda dua rata-rata sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Perhitungan Uji Beda Dua Rata-rata untuk *Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split*

Rata-rata <i>return</i> Sebelum <i>Stock split</i>	Rata-rata <i>return</i> Sesudah <i>Stock split</i>	T hitung	Signifikansi	t tabel (df = 29)
0,00622567	-0,001460636	2.040	0,56	2.045

Sumber : Lampiran 22

Hasil dari perhitungan uji beda dua rata-rata diatas dengan tingkat keyakinan 95% menghasilkan t hitung < t tabel atau signifikansi $0,056 > (0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* sebelum dan sudah *stock*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* sebelum dan sesudah *stock split* secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan meskipun dalam matematis menunjukkan bahwa rata-rata *return* sebelum *stock split* lebih besar dibandingkan rata-rata *return* sesudah *stock split*. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya kesenjangan yang disebabkan karena tidak berjalannya mekanisme *Signaling Hypotesis* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* yang substansial baik laba jangka pendek maupun laba jangka panjang. Kenyataannya sinyal yang telah disampaikan emiten melalui *stock split* tidak memberikan reaksi positif dari investor. Kurangnya informasi yang dimiliki investor mengenai sinyal *stock split* dan adanya informasi yang tidak valid yang diberikan emiten tentang kondisi dan prospek perusahaan menyebabkan investor bereaksi negatif terhadap sinyal tersebut dan *stock split* tidak dapat meningkatkan *return* saham.

E. Hasil Analisis Perbandingan *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* pada Periode Penelitian.

Reaksi pasar akibat pengumuman suatu peristiwa salah satunya dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). Perhitungan *abnormal return* ini menggunakan *model market adjusted model*. Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perbandingan *abnormal return* sebelum dengan sesudah

stock split. Perbandingan *abnormal return* sebelum *stock split* dengan *abnormal return* sesudah *stock split* diuji dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata yang bertujuan untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan atau tidak.

Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau (α) 0,05 dengan ketentuan :

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Adapun hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

H_0 :

Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

H_a :

Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel paired samples pada lampiran 23 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* seluruh emiten sebelum *stock split* adalah 0,0064815489, sedangkan rata-rata *abnormal return* seluruh emiten sesudah *stock split* adalah -0,003188097. Terdapat penurunan *abnormal return* saham sesudah *stock split*, tetapi penurunan tersebut tidak nyata secara statistik, sehingga penurunan tersebut diartikan nol.

Berikut adalah hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split*.

Tabel 7. Hasil Uji Beda *Abnormal return* Sebelum dengan Sesudah *Stock split*.

Rata-rata <i>Abnormal return</i> Sebelum <i>Stock</i> <i>split</i>	Rata-rata <i>Abnormal return</i> Sesudah <i>Stock</i> <i>split</i>	T hitung	Signifikansi	t tabel (df = 29)
0,0064815489	-0,003188097	2.042	0,59	2.045

Sumber: lampiran 23

Berdasarkan perhitungan uji diatas dengan tingkat keyakinan 95% diperoleh t hitung 2.042 sedangkan t tabel 2.045 dengan signifikansi sebesar 0,059. Maka dapat dirumuskan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau signifikansi $0,059 > (0,05)$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 8. Hasil Perhitungan Regresi dengan *Dummy variable* untuk *abnormmal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split*.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.00E-03	.063		7.693	.670
	ABNORMAL	8.000E-03	3.785	.291	2.320	.560

a. Dependent Variable: D

Sumber : lampiran 26

Dari tabel 8 dapat diperoleh nilai *dummy variable* untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* adalah :

$$Y_i = -0,003 + 0,008 \text{ Dummy}$$

$$\text{Sig.} = (0,670) \quad (0,560)$$

Hasil dari perhitungan regresi dengan *dummy variable* diatas dengan tingkat keyakinan 95% menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sudah *stock*.

Hasil pengujian dengan menggunakan *dummy variable* tersebut sama dengan hasil dengan menggunakan pengujian statistik sebelumnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa "tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*".

Berdasarkan hasil pengujian diatas yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* maka dapat mencerminkan bahwa kebijakan *stock split* tidak menyebabkan pasar bereaksi. Hal ini dipertegas dengan adanya hasil perhitungan signifikansi rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return* atau AAR) pada tiap-tiap hari hari di periode peristiwa yang dilakukan secara cross section yang memiliki kecenderungan AAR yang negatif dan tidak signifikan selama periode peristiwa (lampiran 20). Hal ini berarti kebijakan *stock split* tidak mempunyai kandungan informasi (*information contend*) yang baik sehingga tidak menyebabkan pasar bereaksi yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return* (AAR) positif dan signifikan bahkan pada H-30, H-28, H+1 dan H+3 justru terdapat nilai AAR yang negatif dan signifikan (lampiran 20). Ini berarti bahwa pasar tidak merespon kebijakan *stock split* sebagai sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini terjadi mungkin dikarenakan pasar

hanya melihat *stock split* sebagai informasi yang biasa sehingga tidak bereaksi terhadap informasi tersebut atau mungkin juga dikarenakan para emiten kurang memberikan informasi yang valid tentang kondisi dan prospek perusahaan sehingga investor tidak bereaksi terhadap sinyal tersebut. .

Tidak adanya rata-rata *abnormal return* (AAR) yang positif dan signifikan setelah *stock split*, hal ini juga mengindikasikan bahwa pasar sudah mengarah ke bentuk efisiensi setengah kuat secara informasi, yang artinya tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Farida (2004), Dewi Ratnasari (2006) dan Ferina Nova Sari (2007) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split*.

F. Hasil Analisis Perbandingan *Trading Volume Activities* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Periode Penelitian.

Dalam melihat apakah investor menilai *stock split* sebagai sinyal positif atau negatif dalam membuat keputusan perdagangan saham maka diperlukan suatu indikator terhadap suatu likuiditas. Adapun hal-hal yang mengidentifikasi adanya likuiditas saham adalah perubahan aktivitas volume perdagangan (*Trading volume activities*). Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu (misalnya : jam, hari, minggu, bulan , atau lainnya) (Susetianingsih, 2002). Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perbandingan *Trading volume activities* (TVA) sebelum dengan sesudah *stock split* . Perbandingan TVA

sebelum *stock split* dengan *abnormal return* sesudah *stock split* diuji dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dengan alat analisis yang digunakan adalah independent sample T-test yang bertujuan untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan atau tidak. Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau (α) 0,05 dengan ketentuan :

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Adapun hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

H_{01} :

Tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

H_{a1} :

Terdapat perbedaan signifikan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel paired samples pada lampiran 11 menunjukkan bahwa rata-rata TVA seluruh emiten sebelum 0,00795075580 *stock split* adalah , sedangkan rata-rata TVA seluruh emiten sesudah *stock split* adalah 0,00302587900. Terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah *stock split* akibat adanya penurunan TVA sesudah *stock split*, sehingga rata-rata TVA seluruh emiten sebelum lebih besar dibandingkan rata-rata TVA sesudah *stock split*.

Berikut adalah hasil uji beda rata-rata TVA sebelum dengan sesudah *stock split*.

Tabel 9. Hasil Uji Beda TVA Sebelum dengan Sesudah *Stock split* untuk Keseluruhan Emiten.

Rata-rata TVA Sebelum <i>Stock split</i>	Rata-rata TVA Sesudah <i>Stock split</i>	T hitung	signifikansi t	t tabel (df = 29)
0,00795075580	0,00302587900	3.64	0,001	2.045

Sumber: lampiran 24

Berdasarkan perhitungan uji Paired Sample T Test secara dua arah diperoleh t hitung 3.64 sedangkan t tabel 2.045 dengan signifikansi sebesar 0,001. Maka dapat dirumuskan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau signifikansi $0,001 < (0,05)$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 10. Hasil Perhitungan Regresi dengan *Dummy variable* untuk TVA Sebelum dan Sesudah *Stock split*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.001		3.271	.002
	D	.005	.001	.443	3.765	.000

a. Dependent Variable: TVA

Sumber : lampiran 27

Dari tabel 8 dapat diperoleh nilai *dummy variable* untuk TVA sebelum dan sesudah *stock split* adalah :

$$Y_i = 0,003 + 0,005 \text{ Dummy}$$

$$\text{Sig.} = (0,002) \quad (0,000)$$

$$Y \text{ sebelum} = 0,003 + 0,005 (1) = 0,008$$

$$Y \text{ sesudah} = 0,003 + 0,005 (0) = 0,003$$

Hasil dari perhitungan regresi dengan *dummy variable* diatas dengan tingkat keyakinan 95% menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sudah *stock split* dengan rata-rata TVA seluruh emiten sebelum lebih besar dibandingkan rata-rata TVA sesudah *stock split*.

Hasil pengujian dengan menggunakan *dummy variable* tersebut sama dengan hasil dengan menggunakan pengujian statistik sebelumnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split* yang disebabkan adanya penurunan dari *trading volume activities* (TVA). Menurunnya aktivitas perdagangan saham (TVA) disebabkan ketidakstabilan kegiatan perdagangan. Hal ini membuktikan adanya kesenjangan informasi (*information asymetry*) antara manajer dengan investor. Manajer menggunakan *stock split* untuk memberikan sinyal informatif yang positif kepada pasar terkait dengan optimisme manajemen atas prospek laba perusahaan dimasa mendatang, namun investor belum bisa menangkap sinyal informasi tersebut. Kondisi ini membuat trader menahan diri untuk memperdagangkan saham. Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak membuktikan akan *Trading Range Thoery* yang menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Haisl penelitian ini mengkonfirmasi penelitian Copeland (1979) dalam Suciwati Eka Candra (2008) yang menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*- up dilihat dari volume perdagangan yang lebih rendah dari sebelumnya..

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil analisis yang telah dilakukan, dijadikan dasar untuk membandingkan *Abnormal return* dan TVA sebelum dengan sesudah *stock split*, maka dapat disimpulkan :

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split* pada perusahaan terbuka periode 2007-2008. Meskipun terdapat penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* yang mengakibatkan terdapat perbedaan angka, tetapi penurunan tersebut tidak nyata secara statistik sehingga penurunan tersebut dianggap nol. Hal ini didasarkan atas hasil dari pengujian uji beda dua rata-rata dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$) yang menghasilkan t hitung (2.042) lebih kecil dibandingkan t tabel (2.045) dan juga hasil signifikansi (0,59) > (0,05), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split*. Selain itu, dengan menggunakan uji regresi dengan metode *dummy variable* juga menunjukkan hasil yang sama yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* sesudah *stock split* dengan hasil pengujian sebelumnya.
2. Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activities* (TVA) sebelum dengan sesudah *stock split* pada perusahaan terbuka periode 2007-

2008. Perbedaan disebabkan karena rata-rata TVA seluruh emiten sebelum lebih besar dibandingkan rata-rata TVA sesudah *stock split*. Hasil ini didasarkan atas hasil dari pengujian uji beda dua rata-rata dengan tingkat sigifikansi 95% ($\alpha = 0,05$) yang menghasilkan t hitung (3.64) lebih besar dibandingkan t tabel (2.045) dan juga kasil signifikansi $(0,001) < (0,05)$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak yang artinya bahwa terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activities* (TVA) sebelum dengan sesudah *stock split*. Selain itu, dengan menggunakan uji regresi dengan metode duumy variable juga menunjukkan hasil yang sama yaitu terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activities* (TVA) sebelum dengan sesudah *stock split*.

3. Dari hasil penelitian diatas dapat mencerminkan bahwa kebijakan *stock split* tidak memberikan sinyal yang positif kepada investor. Berarti terdapat kesenjangan dari *signalling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif kepada investor karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada public yang belum mengetahuinya dengan hasil penelitian yang diperoleh. Hal ini terlihat dari adanya *abnormal return* yang negatif dan signifikan dan penurunan *trading volume activities* sesudah dilakukannya kebijakan *stock split*. Selain itu dari hasil penelitian mengindikasikan bahwa pasar sudah mengarah ke bentuk efisiensi setengah kuat secara informasi yang dibuktikan dengan tidak adanya AAR positif dan signifikan, yang artinya tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Selain itu juga, hasil penelitian ini juga tidak

membuktikan akan *Trading Range Thoery* yang menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

B. Saran

1. Bagi investor dan calon investor yang akan mengambil keputusan investasi di pasar modal, disarankan untuk lebih aktif lagi dalam menanggapi sinyal informasi atas kebijakan *stock split* untuk membuat suatu portofolio saham yang optimal sehingga dapat mengurangi risiko saham tersebut, karena informasi ini merupakan kesempatan untuk memilih saham-saham yang berprospek bagus. Selain itu disarankan pula bagi investor yang akan mengambil keputusan investasi di pasar modal, sebaiknya memilih saham yang likuidasinya meningkat, karena saham yang memiliki likuidasi tinggi akan memberikan prospek *return* yang bagus dan juga dapat mengurangi risiko saham tersebut. Saham yang likuiditasnya tinggi biasanya ditandai dengan tingginya *trading volume activities* (TVA) saham tersebut.
2. Bagi perusahaan *go-public* yang tertarik untuk menerapkan kebijaksanaan *Stock split* dalam mencapai tujuan perusahaan disarankan sebelum melakukan kebijakan *stock split* sebaiknya perusahaan tersebut harus memperbaiki kinerja perusahaannya terlebih dahulu, sehingga kebijakan *stock split* yang dilakukan benar-benar memberikan sinyal informatif yang positif kepada pasar terkait dengan optimisme manajemen atas prospek laba perusahaan dimasa mendatang sehingga investor tertarik untuk memperdagangkan saham tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Candra, Suciwati Eka. 2008. *Perbandingan Likuiditas dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock split pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Periode 2005-2007*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Farida. 2004. *Analisis Pengaruh Stock split- Up terhadap Return Saham dan Kaitannya dengan Efficient Market Hypothesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Irmansyah, Dicky. 2003. *Pengaruh Pemecahan Saham (Stock split) terhadap Perubahan Harga pasar Saham di Bursa Efek Jakarta*. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- Jogianto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Dua, BPFE Yogyakarta.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Dua, BPFE Yogyakarta
- Khomsiyah dan Sulistyono. 2001. *Mengetahui Pengumuman Pemecahan Saham (Stock split) yang Dilakukan oleh Perusahaan go-publik Apakah Mempunyai Pengaruh Signifikan terhadap return saham, harga saham dan aktivitas volume transaksi saham*. 18 Mei 2009.
<http://www.pasekon.ui.ac.id/seminar/204%c201.htm>
- Marwata. 1999. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Seminar Nasional Akuntansi*, hal 751-770
- Novasari, Ferina. 2007. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock split) Terhadap Abnormal return Saham DI Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2005 Sampai Dengan Juli 2006*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
- Prasetyo. 2002. *Dampak Pengumuman Stock split Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Transaksi Saham pada Kelompok Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997-2001*. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.

- Ratnasari, Dewi. 2006. *Analisis Abnormal return Sebelum Dan Sesudah Stock split Pada Saham LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Rudiyanto. 2004. *Analisis Efisiensi Psar Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta (studi Kasus Stock split)*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Supriyadi. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stock split*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Susetianingsih, Endah. 2001. *Analisis Abnormal return Selama Periode Jendela (Event Window) pengumuman Pemecahan Saham (Stock split- Up)*. Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
- Sutrisno. 2000. *Analisis pengaruh pengumuman pemecahan saham (stock split) terhadap likuiditas saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. 20 Juni 2009.
<http://www.widyatama.ac.id/seminar/materi266%c.htm>
- Wang Sutrisno et al. Pengaruh *Stock split* terhadap Likuiditas dan Rturn Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 2, No 2, September 2000. hlm 1-13.
www.petra.ac.id/~puslit/journals/articles.php?PublishedID=MAN002201
- _____. 2009. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*. Penerbit Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- www.bei.co.id
- www.idx.co.id
- www.jsx.co.id
- www.ksei.co.id
- www.yahoo.finance.com

**Departemen Pendidikan Nasional
Fakultas Ekonomi Universitas Lampung
Jl. Prof. Dr Sumantri Brojonegoro no.1
Gedongmeneng Bandar Lampung**

” Analisis *Abnormal return* dan *Trading volume activities* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Perusahaan Terbuka di Indonesia Periode 2007-2008”

(Skripsi)

Oleh

**Nama : Erni Oryza .S
NPM : 0611011008
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Pembimbing I : Dr. Irham Lihan,S.E.,M.Si
Pembimbing II : A.Faisol, S.E.M.M**



**UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2010**

