

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* TAHUN 2016

Najmy A'la

Universitas Negeri Surabaya

Email: Najmyala@yahoo.com

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

Email: Nadiyaharyana@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to know if there is market reaction before and after stock split announcement year of 2016. This market reaction shows in is indicated by whether or not there is difference in abnormal return, trading volume activity, bid-ask spread, and security return variability. The types of research that used in this study are event study. The study used 16 firms as samples, selected by purposive sampling method. This study used 5 days before and 5 days after stock split as the observation period, using normality test (One Sample Kolmogorov Smirnov) and hypothesis test (Wilcoxon Signed Ranks Test).

The result shows that there is no difference between abnormal return at before-after stock split period. There is no difference between trading volume activity at before-after stock split period. There is no difference between bid-ask spread at before-after stock split period. There is no difference between security return variability at before-after stock split period. This show that stock split annouchment does not have information content or it has but the market not to reacted to the announcement.

Keywords: stock split, abnormal return, trading volume activity, bid-ask spread, and security return variability

PENDAHULUAN

Menurut Tandelilin (2010:2), investasi merupakan komitmen terhadap sumber daya baik berupa uang atau dalam bentuk lain dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa depan. Kegiatan investasi dibagi menjadi dua bentuk yaitu *real investment* dan *financial investment*. *Real investment* adalah investasi nyata secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Sedangkan *financial investment* adalah investasi yang melibatkan kontrak tertulis seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*) (Fahmi 2012:4). Kegiatan investasi yang banyak dilakukan adalah *financial investment*. Hal ini dikarenakan investasi ini relatif praktis. Investasi dalam bentuk *financial investment* dapat dilakukan di pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar yang memperjual belikan sekuritas yang pada umumnya memiliki umur yang lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Dari beberapa instrumen didalam pasar modal, saham menjadi produk utama yang di perdagangan dan tujuan utama pasar modal di suatu negara adalah untuk memperdagangkan saham. Pasar modal yang maju adalah pasar modal yang mampu menyediakan jenis surat berharga yang lengkap dan fasilitas

perdagangan yang canggih. Perkembangan aktivitas dalam pasar modal yang pesat tentunya harus diimbangi dengan kualitas informasi yang akurat. Informasi yang masuk ke pasar sangat di butuhkan oleh para investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. Informasi yang masuk ke pasar modal mencerminkan tharga-harga saham tersebut. Dengan informasi tersebut akan memberikan pandangan kepada para investor mengenai perkiraan perkembangan suatu perusahaan dengan harapan keuntungan yang diperoleh maksimal dengan selain itu resiko yang dihadapi seminimal mungkin.

Pengumuman *stock split* dilakukan perusahaan selain untuk mengubah harga saham juga merupakan sinyal yang dilakukan perusahaan untuk memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki perkembangan yang bagus dimasa yang akan datang karena melakukan *stock split* membutuhkan biaya yang cukup besar sehingga perusahaan yang mempunyai perkembangan yang bagus yang mampu melakukan *stock split*. Perkembangan perusahaan yang bagus tersebut dapat dilihat dari nilai perusahaan yang selalu meningkat karena kinerja perusahaan yang baik serta peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Hal ini berkaitan dengan teori motivasi *signaling theory*. Ketika pengumuman disebar ke publik, publik akan secara otomatis menerima serta mengolah informasi tersebut. Informasi tersebut tentunya akan mempengaruhi penilaian investor mengenai perkembangan perusahaan. *Stock split* adalah memecah lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis (Jogiyanto, 2010:561).

Tujuan dilakukannya *stock split* adalah agar perdagangan saham lebih likuid dengan menempatkan saham dalam posisi perdagangan yang lebih populer (*popular trading range*) sehingga dapat melibatkan lebih banyak pembeli dari pada sebelumnya (Utami, 2009). Jadi semakin banyak nya transaksi yang terjadi maka likuiditas saham perusahaan juga akan meningkat dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang semakin besar.

Menurut Fama (1970) dalam mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH) yaitu efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) yang berarti semua informasi dimasa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, yang kedua yaitu efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) dimana harga pasar saham yang berbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang), yang terakhir yaitu efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*) yaitu harga pasar saham yang terbentuk sekarang merupakan cerminan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan atau jika harga harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Dari tiga kategori diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia sebagai pasar efisiensi dengan bentuk setengah kuat. Hal ini berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Mar'ati (2012) yang menyatakan bahwa teori efisiensi pasar modal Indonesia bentuk setengah kuat (*semi strong form*) sudah efisien, karena pengumuman kenaikan dan penurunan pendapatan mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal Indonesia.

Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja *emiten* sehingga investor memiliki gambaran mengenai resiko dan *expected return* atas dana yang telah atau yang akan di investasikan. Perusahaan yang memiliki tingkat kemajuan yang signifikan, maka sahamnya akan banyak diminati oleh para investor.

Informasi yang digunakan untuk menilai suatu pasar yang efisien adalah informasi yang di publikasikan sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau yang disebut studi peristiwa (*event study*). *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Islamiyahya (2013) menyatakan *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan pada saat periode sebelum-saat, saat-sesudah dan juga sebelum-sesudah. Hal ini berarti pasar merespon negatif atas adanya pengumuman *stock split*, sehingga investor menganggap bahwa informasi tersebut merupakan *bad news*.

Sebaliknya, Sadikin (2011) menyatakan bahwa *abnormal return* tidak ada perbedaan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hal tersebut mungkin terjadi karena beberapa hal yaitu yang pertama adalah ada beberapa investor yang tidak mendapatkan informasi lebih akan adanya pengumuman *stock split*. Alasan yang kedua adalah investor menganggap bahwa *stock split* kurang memberikan sinyal yang positif (*good news*).

Trading volume activity merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi. Pamenang (2012) menyatakan bahwa volume perdagangan mengalami penurunan pada periode pengamatan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah sehingga terjadi perbedaan. Hal ini terjadi akibat banyak investor yang melakukan *wait and see*, dan tidak melakukan perdagangan pada periode pengamatan.

Indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal pada peristiwa pengumuman *stock split* yaitu *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual. Menurut Rokhman (2009), pada periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah terjadi perbedaan, sedangkan pada periode sebelum sampai sesudah tidak terdapat perbedaan. Hal tersebut mengindikasikan pada periode sebelum sampai sesudah tidak adanya kenaikan terhadap *bid-ask spread* maka biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil.

Selain itu indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal pada peristiwa pengumuman *stock split* yaitu *security return variability*. *Security return variability* adalah sebagai indikator variabilitas tingkat keuntungan saham yang digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informasi sebagai sesuatu yang informatif, dalam artian apakah informasi tersebut dapat mengakhibatkan perubahan pada *return*. Menurut Jayanti (2013), pada periode pengamatan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah terjadi perbedaan. Hal ini mengindikasikan pasar bereaksi terhadap suatu informasi, maka informasi tersebut dapat mengakhibatkan perubahan pada *return*.

Stock split telah banyak dilakukan oleh perusahaan (*emiten*) yang *go publik* di Bursa Efek Indonesia yang merupakan usaha *emiten* untuk meningkatkan likuiditas saham. Hal ini dilakukan karena harga saham *emiten* tersebut dibursa dinilai terlalu mahal sehingga kurang dinikmati oleh investor skala kecil yang dananya terbatas, sehingga *emiten* akan mengalami kesulitan dana untuk membiayai kegiatan operasi usahanya.

Pada dasarnya perusahaan melakukan *stock split* dengan motivasi yang berbeda-beda. Secara teoritis, ada dua motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* yaitu *trading range theory* dan *signaling theory* (Ika dan Purwaningsih, 2008). *Trading range theory* menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan, sedangkan *signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan yang melakukan *stock split* karena harga saham sudah melebihi harga optimal dimana harga saham sudah tidak dapat meningkat sesuai dengan kenaikan kinerja perusahaan.

Tingkat harga saham mempengaruhi besarnya permintaan dan penawaran saham. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Jika pengumuman mengandung suatu informasi maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003)

Bagi para investor kebutuhan terhadap informasi mengenai perubahan harga yang diukur menggunakan *abnormal return* merupakan hal yang penting sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Dari tingkat likuiditas saham tersebut investor dapat melihat kandungan informasi, karena likuiditas saham juga merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan.

Sebagian peneliti menyimpulkan bahwa *stock split* mempunyai dampak terhadap saham, namun ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa mempunyai pengaruh yang signifikan. Di Indonesia penelitian mengenai pengaruh *stock split* pernah dilakukan oleh Rochman (2009) menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Hal ini berarti tidak adanya investor yang menikmati *return* yang tidak normal dalam waktu yang panjang.

Hal ini mendukung efisiensi pasar yaitu memberikan informasi yang merata kepada pasar. Namun ada perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningtyas dan Yunita (2014), menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan *go public* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin dari hasil pengujian.

Trading volume activity merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk melihat pengaruh suatu peristiwa terhadap volume perdagangan saham dapat dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA). *Trading volume activity* (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Penelitian yang dilakukan Adudadan Caroline (2010) menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split*, seperti yang ditunjukkan oleh kenaikan umum dalam

volume perdagangan saham yang diperdagangkan sekitar *stock split*. Hal ini juga menunjukkan ada peningkatan aktivitas perdagangan setelah *stock split* di bandingkan dengan sebelum *stock split*. Namun ada juga penelitian yang berbeda yang dilakukan oleh Azhar dkk (2011) yang secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum pemecahan saham. Hal ini bertolak *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah pemecahan saham.

Tingkat likuiditas saham dapat juga dilihat dari selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi atau juga disebut dengan *bid-ask spread*. *Bid ask spread* dapat juga digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dengan melihat dari besarnya *bid-ask spread* itu sendiri. Menurut Sharpe, *bid-ask spread* menyatakan tingkat likuiditas suatu saham. Perbedaan harga saham jual (*ask price*) dan harga beli (*bid price*) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin kecil perbedaan (*spread*) harga saham maka semakin likuid saham tersebut, sehingga akan diminati oleh pasar, dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada periode selanjutnya.

Bid-ask spread dapat juga dihubungkan dengan *trading volume activity* untuk melihat likuiditas saham terhadap reaksi pasar dalam suatu peristiwa yang terjadi pada periode tertentu. Azhar dkk (2011) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* saham pada saat sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Kondisi ini memungkinkan pelaku pasar untuk tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan yang berarti mempersempit *bid-ask spread* dan dapat mempengaruhi likuiditas saham.

Hasil penelitian yang berbeda menurut Kusumaningtyas dan Yunita (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* saham pada saat sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan tidak meratanya informasi tentang *stock split* maka para dealer hanya bertransaksi dengan investor yang memiliki informasi. Karenanya investor yang memiliki informasi yang dapat melakukan transaksi, maka pihak trader akan menanggung biaya kepemilikan saham yang lebih besar.

Salah satu metode untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* adalah dengan mengamati Variabilitas tingkat keuntungan, yang dihitung dari *return abnormal* suatu perusahaan dibagi dengan varian *return abnormal*. 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 dkk 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*.

Utami (2009) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *security return variability* pada saat sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak cukup adanya kandungan informasi untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi sehingga tidak ada perbedaan dalam distribusi *return* yang diperoleh dalam pengumuman *stock split*. Tetapi hasil yang berbeda menurut Jayanti (2013) yang menyatakan terdapat perbedaan. Hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi yang direaksi oleh pasar.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Menurut Hartono (2011:407) informasi yang di publikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham

Trading Range Theory

Trading range menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, Harga saham yang dinilai terlalu tinggi menyebabkan saham tersebut kurang aktif untuk di perdagangan. Keputusan *stock split* dilakukan agar harga saham tidak terlalu tinggi. *Trading range theory* pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada

kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada *pre-split* tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut.

Hubungan Antar Variabel *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor, begitu sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif.

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.

Hal ini berkaitan dengan *signaling theory* Fahmi (2012:128), bahwa teori tersebut melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Bahwasanya *stock split* menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan.

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 (Azhar *et al*, 2013).

Pamenang (2012) menyimpulkan bahwa *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan pada saat periode sebelum-saat, saat-sesudah dan juga sebelum-sesudah. Hal ini berarti pasar merespon negatif atas adanya pengumuman *stock split*, sehingga investor menganggap bahwa informasi tersebut merupakan *bad news*.

Trading Volume Activity

Trading volume activity merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham (Marwan dkk, 1998). 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 (Azhar *et al*, 2013).

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.

Hal ini berkaitan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menjaga rentang harga saham tidak terlalu tinggi dan diharapkan meningkatkan likuiditas transaksi saham (Wisatawan dan Widanaputra, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Pamenang (2012) menyimpulkan bahwa volume perdagangan mengalami penurunan pada periode pengamatan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah sehingga terjadi perbedaan. Hal ini terjadi akibat banyak investor yang melakukan *wait and see*, dan tidak melakukan perdagangan pada periode pengamatan.

Bid-Ask Spread

Bid-ask spread sebagai selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi, mencerminkan biaya transaksi yang dihadapi pelaku pasar. Pada saat harga pasar saham tinggi sebelum *stock split* yang menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, *order processing cost* dan *inventory holding cost* sebagai komponen *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Sebaliknya setelah dilakukan *split* dimana harga saham menjadi lebih murah dan menarik minat lebih banyak investor, komponen biaya *bid-ask spread* berkurang. Jika *bid-ask spread* berkurang (biaya transaksi berkurang), ini berarti harga jual terendah sedang menurun dan/atau harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga

kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham (Islamiyahya, 2013).

Pada saat *stock split* terjadi penurunan terhadap *bid-ask spread*, dimana penurunan tersebut lebih disebabkan karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata dipasar modal. Sudah meratanya informasi tentang *stock split*, maka para investor sudah mulai tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga perdagangan saham sudah mulai bergairah dan biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil. Hal ini berkaitan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan (Isnurhadi, 2010).

Sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan saat *stock split* terjadi peningkatan terhadap *spread*. Peningkatan tersebut lebih disebabkan informasi tentang peristiwa *stock split* yang beredar belum merata sehingga para dealer hanya akan melakukan transaksi dengan investor yang sudah mempunyai informasi tentang *stock split* saja, hal ini berdampak pada meningkatnya biaya kepemilikan yang ditanggung trader. Akan tetapi sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan sebelum *stock split* terjadi penurunan terhadap *spread*. Penurunan terhadap *spread* tersebut terjadi karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata di pasar modal sehingga para investor sudah mulai bergairah dalam bertransaksi.

Rokhman (2012) menyimpulkan bahwa pada periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman pemecahan saham (*stock split*) terjadi perbedaan, sedangkan pada periode sebelum sampai sesudah pengumuman pemecahan saham (*stock split*) tidak terdapat perbedaan. Hal tersebut meingindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai sesudah tidak adanya kenaikan terhadap *bid-ask spread* maka biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil.

Security Return Variability

Security return variaility adalah sebagai indikator variabilitas tingkat keuntungan saham yang digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregrat menilai informasi sebagai sesuatu yang informatif, dalam artian apakah informasi terseut dapat mengakhibatkan perubahan pada *return*. Jika pasar bereaksi terhadap suatu informasi, maka informasi tersebut dapat mengakhibatkan perubahan pada *return*. Cara menghitung *security return variability* adalah dengan menghitung *abnormal return* suatu perusahaan dibagi dengan varian *abnormal return*.

Hal ini berkaitan dengan *signaling theory* Fahmi (2012:128), bahwa teori tersebut melihat tanda tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Bahwasannya *stock split* menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) menyimpulkan bahwa *security return variability* Pada periode pengamatan sesudah-saat terdapat perbedaan tetapi pada periode sebelum-saat dan sebelum-sesudah tidak terdapat perbedaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengujian terhadap variabilitas tingkat keuntungan tersebut memperkuat kemungkinan bahwa pengumuman *stock split* tidak cukup mempunyai kandungan informasi untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi, sehingga tidak ada perbedaan dalam distribusi *return* yang diperoleh diseputar pengumuman *stock split* tersebut.

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tahun 2016
- H2 = Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tahun 2016
- H3 = Terdapat perbedaan *Bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tahun 2016
- H4 = Terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tahun 2016

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*Event study*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yang ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return*, *trading volume activity*, *bid ask spread* dan *security return variability*. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman *stock split* dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Data penelitian yang digunakan adalah data kuantitatif yang berupa daftar harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG), volume perdagangan saham, jumlah saham yang beredar, harga minat beli saham, dan harga minat jual saham pada perusahaan yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* pada tahun 2016 yang berjumlah 25 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu mengambil sampel yang telah ditentukan berdasarkan maksud dan tujuan penelitian. Adapun 5 kriteria sampel dalam penelitian ini yang salah satunya yaitu perusahaan tidak melakukan *stock split* lebih dari satu kali selama periode pengamatan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Bid-Ask Spread* dan *Security Return Variability*

a. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif (Wistawan dan Widanaputra, 2013). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-t untuk periode peristiwa ke-t

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$ = harga penutupan saham i pada hari ke t

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

Return ekspektasi ($E(R_{i,t})$) dihitung dengan menggunakan persamaan *market-adjusted model*. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Model ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = R_{Mj}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j (R_{Mj}) dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Keterangan:

IHSG adalah indeks harga saham gabungan.

b. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham (Marwan dkk, 1998). TVA dapat diukur dengan formulasi sebagai berikut:

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

c. *Bid-Ask Spread*

Menurut Rubin (2006) *bid-ask spread* dihitung harian karena perubahan likuiditas saham cenderung dramatis sepanjang tahun, sehingga digunakanlah rata-rata tahunan *bid-ask spread* harian. Rumusan untuk menghitung *bid-ask spread* adalah sebagai berikut:

$$Bid\ ask\ spread = \frac{ask_{it} - bid_{it}}{(ask_{i,t} + bid_{it}) / 2}$$

Keterangan:

Bid-ask spread = nilai selisih harga minat jual dan harga minat saham

Bid_{it} = harga minat beli saham i pada penutupan periode t

Ask_{it} = harga minat jual saham i pada penutupan periode t

d. *Security Return Variability*

Security Return Variability digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informatif atau tidaknya suatu informasi, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return*. Pada penelitian Gantywati dan Sulistiyani (2008) variabilitas tingkat keuntungan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SRV\ it = \frac{(ARit)^2}{V(ARi)}$$

Keterangan :

SRV = Variabilitas tingkat keuntungan saham I pada hari t

ARit = *Abnormal Return* saham i pada periode t

V (AR_i)= Varians dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman

TEKNIK ANALISIS DATA

Data penelitian ini akan dianalisis dengan urutan sebagai berikut:

1. Analisis I

Analisis I dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* disepertar pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Langkah-langkah dalam analisis data tersebut adalah sebagai berikut:

Menghitung *return* saham harian masing-masing saham dalam periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2007:110) *return* saham dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_{it} = *return* saham i pada hari t
- P_{it} = harga penutupan saham i pada hari t
- P_{it-1} = harga penutupan saham i pada hari t-1

Menghitung tingkat pengembalian portofolio pasar harian yang biasa diwakili oleh IHSG menurut Jogiyanto (2007:440) sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{m,t} = *return* pasar pada hari ke-t
- IHSG_t = IHSG harian pada hari ke t
- IHSG_{t-1} = IHSG harian pada hari ke t-1

Menghitung *expected return* tiap saham dengan menggunakan persamaan *market-adjusted model* selama periode pengamatan. Metode ini dipilih karena dianggap lebih mudah karena mengikuti harga pasar dan tidak memerlukan penentuan periode estimasi. Sedangkan metode lain lebih memiliki kesulitan pada peramalan *return* dan lamanya periode estimasi. *Market-adjusted model* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

- E(R_{i,t}) = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- R_{m,t} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2007:434) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

- AR_{i,t} = *abnormal return* saham ke-i pada periode jendela ke-t
- R_{i,t} = *return* realisasi yang terjadi untuk saham ke-i pada periode jendela ke-t
- E(R_{i,t}) = *return* ekspektasi saham ke-i untuk periode jendela ke-t

2. Analisis II

Analisis II dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan *trading volume activity* saham disepertar pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Langkah yang dilakukan dalam menganalisis data tersebut yaitu menghitung volume perdagangan yang diukur dengan *trading volume activity* (TVA) dalam rumus sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

- TVA_{i,t} = *trading volume activity* perusahaan i pada waktu t

3. Analisis III

Analisis III dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah ada perbedaan *bid-ask spread* disepertar pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Langkah yang dilakukan dalam menganalisis data tersebut yaitu menghitung *bid-ask spread* dengan rumus sebagai berikut:

$$Bid \text{ ask spread} = \frac{ask_{it} - bid_{it}}{(ask_{i,t} + bid_{it}) / 2}$$

Keterangan :

- Bid-ask spread* = nilai selisih harga minat jual dan harga minat saham
- Bid_{it} = harga minat beli saham i pada penutupan periode t
- Ask_{it} = harga minat jual saham i pada penutupan periode t

4. Analisis IV

Analisis IV dalam penelitian ini adalah untuk melihat seberapa besar variabilitas tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor. Menurut Husnan (1996) *Perhiungan security return variability* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SRV_{it} = \frac{(AR_{it})^2}{V(AR_{it})}$$

dimana :

SRV = Variabilitas tingkat keuntungan saham I pada hari t

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada periode t

V (AR_i)= Varians dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman

Menghitung Varian menggunakan rumus sebagai berikut:

$$V(AR_{it}) = \frac{(\overline{Rit} - Rit)^2}{N - 1}$$

Dimana:

V (AR_{it}) = Varian dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman.

\overline{Rit} = *Return* saham i pada periode t

Rit = Rata-rata *return* saham i pada periode t

N = Jumlah pengamatan

5. Analisis V

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas data. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Untuk mendekteksi normalitas data dapat menggunakan SPSS yaitu *Kolmogrov Smirnov Goodness of Fit Test*. Uji statistik ini dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik.

Uji normalitas ini juga digunakan untuk mengetahui jenis alat analisis selanjutnya yang digunakan dalam melakukan analisis uji beda (parametik dan non parametik) jika data diketahui normal maka selanjutnya dilakukan uji beda parametik dengan menggunakan *paired sample t-test*. Namun jika data tidak normal, maka selanjutnya dilakukan uji beda non parametik dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Apabila dalam penelitian menunjukkan tingkat signifikan >5%, maka data berdistribusi normal. Namun apabila tingkat signifikan <5%, maka data tidak berdistribusi normal.

6. Analisis VI

Analisis VI dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis Dari hasil uji normalitas data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah jika data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test*. Langkah-langkah dalam uji *Paired Sample t-Test* sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis.
- 2) Menentukan *level of significance* (α) = 5%.
- 3) Melakukan pengujian dengan alat uji *Paired Sample t-Test*.

4) Kriteria pengujian:

Berdasarkan perbandingan T hitung dengan T tabel:

H₀ diterima jika |T hitung| ≤ |T tabel|.

H₁ diterima jika |T hitung| > |T tabel|.

Berdasarkan nilai probabilitas:

H₀ diterima apabila nilai probabilitas (p) > 0,05.

H₁ diterima apabila nilai probabilitas (p) ≤ 0,05.

Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah Uji Peringkat *Wilcoxon (Wilcoxon Signed Rank Test)* yang merupakan uji statistik non parametrik. Langkah-langkah dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis.
- 2) Menentukan *level of significance* (α) = 5%.
- 3) Melakukan pengujian dengan alat uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4) Kriteria pengujian:

Berdasarkan perbandingan Z hitung dengan Z tabel:

H₀ diterima jika |Z hitung| ≤ |Z tabel|.

H₁ diterima jika |Z hitung| > |Z tabel|.

Berdasarkan nilai probabilitas:

H₀ diterima apabila nilai probabilitas (p) > 0,05.

H₁ diterima apabila nilai probabilitas (p) ≤ 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

1. Analisis *Abnormal Return* Diseputar Pengumuman *Stock Split*

Sebelum dilakukannya uji hipotesis berikutnya, maka terlebih dahulu melakukan uji normalitas data. Berikut ini hasil uji normalitas terhadap *abnormal return* dengan menggunakan program komputer SPSS yang disajikan dalam tabel I di bawah ini:

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas terhadap *Abnormal Return One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test*

	Sebelum	Sesudah
N	80	80
Kolmogrov-Smirnov Z	2,879	2,752
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat disimpulkan bahwa nilai *abnormal return* untuk periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*) tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Data *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka selanjutnya uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian perbedaan *abnormal return* dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Hasil menunjukkan bahwa pada hari kelima sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-5 Sampai t+5 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,098 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari keempat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-4 Sampai t+4 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,408 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari ketiga sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-3 Sampai t+3 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,836 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Pada hari kedua sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-2 Sampai t+2 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,196 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-1 Sampai t+1 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,098 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

2. Analisis *Trading Volume Activity* Diseputar Pengumuman *Stock Split*

Sebelum dilakukannya uji hipotesis berikutnya, maka terlebih dahulu melakukan uji normalitas data. Berikut ini hasil uji normalitas terhadap volume perdagangan dengan

menggunakan program komputer SPSS yang disajikan dalam tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas terhadap Volume Perdagangan One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

	Sebelum	Sesudah
N	80	80
Kolmogrov-Smirnov Z	3,313	3,062
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000

Sumber: Output SPSS.

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas dapat terlihat bahwa nilai *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah memiliki nilai P value lebih kecil dari pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *trading volume activity* untuk periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*) tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Data *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka selanjutnya uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian perbedaan *trading volume activity* dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Hasil menunjukkan bahwa pada hari kelima sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-5 Sampai t+5 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,278 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari keempat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-4 Sampai t+4 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,717 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari ketiga sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-3 Sampai t+3 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,121 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Pada hari kedua sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-2 Sampai t+2 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,148 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-1 Sampai t+1 tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,642 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

3. Analisis Bid-Ask Spread Diseputar Pengumuman Stock Split

Sebelum dilakukannya uji hipotesis berikutnya, maka terlebih dahulu melakukan uji normalitas data. Berikut ini hasil uji normalitas terhadap *bid-ask spread* dengan menggunakan program komputer SPSS

Tabel 3.

Hasil Uji Normalitas terhadap Bid-Ask Spread One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

	Sebelum	Sesudah
N	80	80
Kolmogrov-Smirnov Z	4,595	4,053
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000

Sumber: Output SPSS.

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas dapat terlihat bahwa nilai *bid-ask spread* pada periode sebelum dan sesudah memiliki nilai P value lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *bid-ask spread* untuk periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*) tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Data *bid-ask spread* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka selanjutnya uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini digunakan untuk uji beda *bid-ask spread* periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil analisis dari uji beda *bid-ask spread* periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pengujian perbedaan ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* Hasil menunjukkan bahwa pada hari kelima sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-5 Sampai t+5 tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,535 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari keempat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-4 Sampai t+4 tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,469 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari ketiga sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-3 Sampai t+3 tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,215 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Pada hari kedua sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-2 Sampai t+2 tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,569

yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-1 Sampai t+1 tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,301 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

4. Analisis Security Return Variability Diseputar Pengumuman Stock Split

Sebelum dilakukannya uji hipotesis berikutnya, maka terlebih dahulu melakukan uji normalitas data. Berdasarkan hasil uji normalitas diatas dapat terlihat bahwa nilai *security return variability* pada periode sebelum dan sesudah memiliki nilai P value lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai *security return variability* untuk periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*) tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Data *security return variability* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka selanjutnya uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini digunakan untuk uji beda *security return variability* periode sebelum dan sesudah *stock split*.

hasil analisis dari uji beda *security return variability* periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pengujian perbedaan ini menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil menunjukkan bahwa pada hari kelima sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-5 Sampai t+5 tidak terdapat perbedaan *security return variability*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,642 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Pada hari keempat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-4 Sampai t+4 tidak terdapat perbedaan *security return variability*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 1,000 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari ketiga sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-3 Sampai t+3 tidak terdapat perbedaan *security return variability*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,098 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Pada hari kedua sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-2 Sampai t+2 tidak terdapat perbedaan *security return variability*, karena mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,088 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05). Pada hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dari t-1 Sampai t+1 tidak terdapat perbedaan *security return variability*, karena mempunyai

tingkat signifikansi sebesar 0,535 yang berada diatas tingkat signifikansi 5%(0,05).

Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum sampai Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Hasil pengujian terhadap *abnormal return* periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* yang substansial (Putra, 2013).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Pamenang (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum sampai sesudah *stock split*.

Tidak adanya reaksi pasar dikarenakan IHSG bergerak melemah saat pasar saham global mencetak transaksi menjelang dilakukannya pemungutan suara dalam referendum Brexit pada tanggal 23 Juni 2016 (*stock split* pada perusahaan IMPC dan KREN) selain itu Tujuh dari sembilan indeks sektoral IHSG bergerak negatif dengan tekanan utama dari sektor infrastruktur yang drop 1,75% dan sektor properti yang melemah 0,97% (sumber: Bisnis.com)

Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum sampai Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Hasil pengujian terhadap *trading volume activity* periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham tidak likuid, hal tersebut berkaitan dengan kemampuan tiap-tiap investor yang berbeda-beda, oleh karena itu perusahaan melakukan pemecahan saham dalam upaya memurahkan harga saham pada interval tertentu yang tidak terlalu mahal (Putra, 2013).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Islamiyahya (2013) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak adanya reaksi pada pengumuman *stock split* karna adanya *profit taking* pada bulan agustus (*Stock split* pada perusahaan BTON, MYOR, ASMI, MYRX dan KICI) yang IHSG melanjutkan pelemahannya dengan diwarnai aksi *profit taking* yang ditutup turun 41,89 poin sebesar -0,77% di level 5377.20 dengan volume yang cenderung moderate.

Perbedaan *Bid-Ask Spread* Sebelum sampai Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Hasil pengujian terhadap *bid-ask spread* periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Jika harga saham dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan para investor untuk membeli saham, sebaliknya apabila harga saham rendah akan menarik investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham (Isnurhadi, 2010).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kusumaningtyas dan Yunita (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dikarenakan menurut Analis Ekuitas BNI Securities Richard Jerry investor melakukan *profit taking* pada perdagangan kemarin seiring ekonomi yang belum pulih. Bank Indonesia juga mengemukakan proyeksi pertumbuhan kredit pada sektor perbankan (*Stock split* pada saham ASBI dan ASMI) serta pertumbuhan ekonomi yang agak rendah.

Perbedaan *Security Return Variability* Sebelum sampai Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Hasil pengujian terhadap *security return variability* periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan dan merupakan sinyal tentang laba jangka panjang dan jangka pendek (Jannet dan Mukhlisin, 2003).

Hasil penelitian ini di dukung oleh Wibowo (2005) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *security return variability* karena pengumuman *stock split* tidak menggambarkan informasi mengenai laba. Hasil lain yang mendukung penelitian adalah Utami (2009) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabilitas tingkat keuntungan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal Ini dikarenakan bahwa pengumuman *stock split* tidak cukup mempunyai kandungan informasi untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi, sehingga tidak ada perbedaan dalam distribusi return yang diperoleh di seputar pengumuman *stock split* tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak mempunyai kandungan informasi atau terdapat kandungan informasi tetapi pasar tidak terlalu bereaksi atas pengumuman *stocksplit* tersebut. Tidak terdapat perbedaan pada variabel *trading volume activity* pada periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini dikarenakan tidak adanya kebocoran informasi yang diterima investor mengenai pengumuman *stock split*. Tidak terdapat perbedaan pada variabel *bid-ask spread* pada periode sebelum sampai sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham yang tinggi sebelum *stocksplit* menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan dan juga kurangnya respon positif yang diberikan oleh investor terhadap pengumuman *stock split* ini. Dan tidak terdapat perbedaan pada variabel *security return variability*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak cukup mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga tidak ada perbedaan dalam distribusi return yang diperoleh di seputar pengumuman *stocksplit* tersebut.

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini diketahui bahwa *stock split* kurang mempunyai kandungan informasi untuk dipertimbangkan dalam berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menyikapi informasi tertentu yang dipublikasikan khususnya *stock split* pada periode pengamatan tidak dapat meningkatkan likuiditas saham. Pihak emiten hendaknya jangan terlalu memfokuskan pada peristiwa *stock split* tersebut, tetapi perusahaan harus lebih memfokuskan bagaimana cara agar kinerja perusahaan bisa lebih meningkat setelah *stock split* sehingga para investor bisa lebih mempercayai emiten yang akan memberikan prospek bagus di masa yang akan datang. Peneliti selanjutnya yang berminat mengkaji ulang penelitian ini hendaknya menambah rentang tahun pengamatan, menghitung *abnormal return* dengan metode *mean adjusted model* atau *market model*, selain itu menambah jumlah pengamatan *event window*, hal ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik. Selain itu peneliti dapat menguji kembali variabel-variabel lain yang di pengaruhi pemecahan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, Josiah Omollo. Caroline, chemarum. 2010. "Market Reaction To Stock splits, Empirical Evidence From The Nairobi Stock Exchange". *African Journal of Business and Management*. Vol.1 Hal 1-20
- Azhar, Al. Nur, Emrinaldi DP dan Montazeri, Alwi. 2011. "Analisis abnormal return saham, volume perdagangan saham, likuiditas saham, dan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah stock split". *Jurnal Hasil Riset* Vol.2 No.1 Hal.36-47
- Copeland, T.E.. 1979. "Liquidity Changes Following Stock Splits". *Journal of Finance* 42(March), Hal 913-932
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E.F., L. Fisher, M. Jensen, dan R. Roll. 1969. "The adjustment of Stock Prices to new Information". *International Economics Review*. Vol. 10. Hal.1-21
- Fama, Eugene. 1970. Efficient Capital Markets - A review of theory and empirical work. *Journal of Finance* Vol.25, No.2
- Gantjowati, Evi. Yayuk, Sulistiyani. 2008. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Pada perusahaan yang masuk Corporate Governance Prepetition Index". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10, No.3, Desember, Hal.161-171.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ika, A. Anna, Purwaningsih. 2008. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Stock Split*: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Telaah Manajemen*. Vol.3, No.1 Hal 11-23

- Islamiyahya, H.P., dan Herawati, T. 2013. "Pengaruh Kebijakan Stock Split terhadap Abnormal return, Volume Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread pada perusahaan GO Public yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol.1, no.2. Hal 1-19
- Jayanti, Fikka Azelea. 2013. Analisis perbedaan abnormal return, volume Perdagangan saham, dan variabilitas tingkat Keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman right Issue (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Universitas Telkom*. Vol 3 Hal 1-15
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE
- Kusumaningtyas, A.N., dan Yunita, I. 2014. "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock split Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013". *Jurnal Ekonomi* Vol.2 Hal 1-23
- Mar'ati, Fudji Sri. 2012. "Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT) STIE AMA Salatiga*, vol.3, no.2 Hal 26-34
- Mawarta. 2001. "Kinerja Keuangan, Harga saham, dan pemecahan saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.4, Mei 2001 Hal 1-8
- Pamenang, W. 2013. "Reaksi pasar Modal dengan Adanya Stock split Saham Pada Perusahaan Go Public Periode Tahun 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2). Hal 1-12
- Rokhman, M, Taufiq Noor. 2009. "Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Perdagangan dan Bid-Ask Spread saham di Seputar pengumuman stock split (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)". *Wacana, Jurnal Sosial dan Humanivora*, vol.12, no.4. Hal 1-16
- Sadikin, Ali,. 2011. "Analisis Abonormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Public pada Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, vol.12, no.1. Hal 25-34
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Utami, Tiwi Nurjannati. 2009. "Dampak Pengumuman Stock Split terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997-1999)". *WACANA, Jurnal sosial dan Humanivora*, vol.12, no.4. Hal 725-739
- Zein, Zainal Abidin. Indrawati, Novita dan Hariyani, Eka. 2009. "Pengaruh stock split terhadap harga dan likuiditas saham". *Jurnal Ekonomi*. Volume 17, No.2 Hal 9-20
- Renat, Sofie. 2016. Bursa Saham 23 Juni : IHSG di tutup melemah 22,54 Poin ke 4.874,31 ([HTTP://Market.bisnis.com/Read/20160623/7/56048/Bursa-Saham-23-Juni-sempat-menguat-Ihsg-kembali-melemah](http://Market.bisnis.com/Read/20160623/7/56048/Bursa-Saham-23-Juni-sempat-menguat-Ihsg-kembali-melemah) , diakses 01 Juni 2017)
- Renat, Sofie. 2016. Bursa Saham 14 Juli : IHSG ditutup Melemah 0,98% ([HTTP://Market.bisnis.com/Read/20160623/7/56048/Bursa-Saham-14-Juli-IHSG-bertahan-naik-pergerakan-hariini](http://Market.bisnis.com/Read/20160623/7/56048/Bursa-Saham-14-Juli-IHSG-bertahan-naik-pergerakan-hariini), diakses 01 Juni 2017)
- Cahyo, Aprianto. 2016. Indeks Bei 15 Agustus: Profit Taking Tekan Ihsg 1,05% ([Http://Market.Bisnis.Com/Read/20160815/7/57530/Indeks-Bei-15-Agustus-Profit-Taking-Tekan-Ihsg-105](http://Market.Bisnis.Com/Read/20160815/7/57530/Indeks-Bei-15-Agustus-Profit-Taking-Tekan-Ihsg-105), Diakses 01 Juni 2017)
- Cahyo, Aprianto. 2016 Bursa Saham 23 Agustus: Ihsg Ditutup Turun 0,18% Ke 5.417,14 ([Http://Market.Bisnis.Com/Read/20160823/7/57741/3/Bursa-Saham-23-Agustus-Ihsg-Berfluktuasi-Pada-Senin-Cermati-Laju-Hari-Ini](http://Market.Bisnis.Com/Read/20160823/7/57741/3/Bursa-Saham-23-Agustus-Ihsg-Berfluktuasi-Pada-Senin-Cermati-Laju-Hari-Ini) , Diakses 01 Juni 2017)
- Cahyo, Aprianto. 2016. Bursa Saham 13 September: Ihsg Ditutup Melemah 66,35 Poin Ke Level 5.215,57 ([Http://Market.Bisnis.Com/Read/20160913/7/58335/9/Bursa-Saham-13-September-Ihsg-Ditutup-Melemah-6635-Poin-Ke-Level-5.21557](http://Market.Bisnis.Com/Read/20160913/7/58335/9/Bursa-Saham-13-September-Ihsg-Ditutup-Melemah-6635-Poin-Ke-Level-5.21557), Diakses 01 Juni 2017)