

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *BID-ASK SPREAD* SEBELUM
DAN SESUDAH *STOCK SPLIT*
DI BURSA EFEK JAKARTA
TAHUN 2001-2005**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**Tanti Yulastari, SE
NIM. C4A005237**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005.”** Tesis ini disusun sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan program studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA selaku ketua program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Sugeng Wahyudi, MM selaku dosen pembimbing utama, yang telah banyak memberikan saran dan petunjuk yang berguna bagi penulis.
3. Bapak Dr. Syuhada Sofian, MSIE selaku dosen pembimbing anggota, yang telah banyak memberikan saran dan petunjuk yang berguna bagi penulis.
4. Alm Ayahku tercinta, Ibu, kakak, adik dan Putri kecilku tercinta yang telah memberikan doa dan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Pojok Bursa Efek Jakarta UNDIP yang telah menyediakan data guna penelitian ini.
6. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya tesis ini.

Dalam penyusunan tesis ini tentunya masih banyak terdapat kekurangan dan kesalahan karena keterbatasan kemampuan penulis, untuk itu sebelumnya penulis

mohon maaf yang sebesar-sebesarannya. Penulis juga mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak demi perbaikan tesis ini

Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan, khususnya mahasiswa Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Semarang, 17 Maret

2008

Penulis

Tanti Yulastari, SE



SERTIFIKASI

Saya, Tanti Yulastari, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program magister yang lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggung jawabanya sepenuhnya berada dipundak saya.

17 Maret 2008

Tanti Yulastari

C4A 005 237

ABSTRACT

The objective of this research was to analyze the effects of stock price, stock trading volume, variance of stock return on bid ask spread before and after stock split. This research was also intended to identify the differences between bid ask spread before and after stock split.

This research examines thirty companies which did stock split in Jakarta stock exchange during 2001-2005. Perception were conducted 5 days before until 5 days after stock split. A multiply regression analysis was used to examine the effect of stock price, stock trading volume, variance of stock return on bid ask spread. Furthermore, this research used to a paired sample t-test analysis to examine the different of bid-ask Spread before and after stock split.

The result of partial regression analysis for financial sector indicate that stock trading volume had significant influence on bid ask spread before after stock split. Other result indicated that simultaneously stock price, stock trading volume, variance of stock return had significant influence on bid ask spread before and after stock split. The result also indicated that there were significant different between bid ask spread before and after stock split.

Keywords : Stock Split, Bid ask spread, stock price, stock trading volume, variance of stock return

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
BID ASK SPREAD SEBELUM DAN SESUDAH STOCK
SPLIT DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2001-2005

yang disusun oleh Tanti Yuliasari, NIM C4A005237
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 17 Maret 2008
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

DEWAN PENGUJI

Penguji I

Dre. H.M. Kholiq Mahfud, Msi

Penguji II

Drs. L. Suryanto, MM

Penguji III

Drs. Prasetiono, MSi

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I: PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	12
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian	13
BAB II: TELAAH PUSTAKA	15
2.1. Landasan Teori	15
2.1.1. Stock Split	15
2.1.2. Spread	17
2.1.3. Harga Saham	18
2.1.4. Volume Perdagangan	20

2.1.5. Return Saham	20
2.1.6. Tujuan dan Manfaat Stock Split	21
2.1.7. Reaksi Pasar terhadap Stock Split	24
2.1.8. Hubungan Stock Split dengan Likuiditas Saham.....	25
2.1.9. Teori Stock Split.....	26
2.2. Penelitian Terdahulu	33
2. 4. Kerangka Pemikiran Teoritis	39
2. 5. Hipotesis.....	41
BAB III: METODE PENELITIAN.....	39
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	39
3.2. Populasi dan Penentuan Sampel.....	41
3.3. Jenis dan Sumber Data	41
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	42
3.4. Metode Analisis.....	42
3.4.1. Uji Asumsi Klasik	42
3.4.2. Analisis Regresi Berganda.....	46
3.4.3 Uji Hipotesa.....	47
BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	50
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	51
4.2 . Uji Asumsi Klasik	52
4.2.1. Uji Asumsi Klasik sebelum stock split.....	52
4.2.2. Uji Asumsi Klasik sesudah Stock split.....	57

4.3. Uji Regresi Linear Berganda.....	61
4.4. Pengujian Hipotesis.....	64
BAB V: PENUTUP.....	66
5.1. Kesimpulan.....	73
5.2. Implikasi Penelitian.....	74
5.2.1. Implikasi Teoritis.....	74
5.2.2. Implikasi Manajerial.....	75
5.3. Saran.....	76
DAFTAR REFERENSI.....	
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : Rata-rata harga saham untuk masing-masing perusahaan.....	7
Tabel 1.2 : Rata-rata Volume Perdagangan untuk masing-masing perusahaan ...	9
Tabel 1.3 : Rata-rata return saham untuk masing-masing perusahaan	11
Tabel 4.1 : Diskripsi data penelitian sebelum Stock Split.....	50
Tabel 4.2 : Diskripsi data penelitian sesudah Stock Spli.....	51
Tabel 4.3 : Uji Multikolinieritas sebelum.....	54
Tabel 4.4 : Uji Autokorelasi sebelum	55
Tabel 4.5 : Uji Multikolinieritas sesudah	58
Tabel 4.6 : Uji Autokorelasi sesudah.....	59
Tabel 4.7 : Uji Signifikansi Parameter individual sebelum stock split.....	61
Tabel 4.8 : Uji Signifikansi Parameter individual sesudah stock split	63
Tabel 4.9 : Hasil pengujian regresi secara simultan sebelum stock split.....	65
Tabel 4.10 : Hasil pengujian regresi secara simultan sesudah stock split	67
Tabel 4.11 : Pengujian paired t-test	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis	37
Gambar 4.1 : Uji Normalitas sebelum stock split.....	53
Gambar 4.2 : Statistik Durbin Watson Sebelum stock split	55
Gambar 4.3 : Grafik Plot Sebelum stock split	56
Gambar 4.4 : Uji Normalitas sesudah stock split	57
Gambar 4.5 : Statistik Durbin Watson Sesudah stock split	60
Gambar 4.6 : Grafik Plot Sesudah stock split	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 . Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu lembaga yang menunjang lajunya perekonomian sebuah negara, mempercepat pertumbuhan dan perkembangan perekonomian. Bagi perusahaan *go public*, pasar modal merupakan tempat untuk memperoleh sumber pembiayaan eksternal perusahaan, bagi masyarakat pasar modal dapat sebagai tempat untuk memperoleh pendapatan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen didalamnya.

Pasar modal memiliki peranan bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan 2 fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan 2 kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Pada dasarnya ada 3 pihak yang berkepentingan dengan pasar modal yaitu pemerintah, dunia usaha atau perusahaan dan investor. Bagi pemerintah, pasar modal

merupakan alat untuk memobilisasi dana masyarakat. Di sisi lain, dengan adanya pasar modal, makin banyak perusahaan yang *go public* yang berarti sebagian saham dari perusahaan-perusahaan tersebut akan ikut dimiliki oleh masyarakat luas sehingga secara makro ekonomi merupakan pemerataan pendapatan. Bagi perusahaan yang *go public*, dana yang diperoleh bisa dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Di sisi investor, pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif investasi yang dapat memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar (Ang, 1997).

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Keberhasilan investor menanamkan dananya dalam jangka panjang di pasar modal salah satunya dipengaruhi oleh kejelian investor untuk mengartikan kejadian-kejadian yang diantisipasi maupun kejadian yang tidak diantisipasi. Proses antisipasi atas kejadian di masa yang akan datang disebut pendiskontoan informasi (*discounting information*). Kejadian yang diantisipasi misalnya pengumuman keputusan finansial, antara lain pembagian dividen, *right issue*, *stock split* (pemecahan saham), atau pembagian saham bonus.

Di dalam pasar modal terjadi transaksi jual beli surat berharga, salah satunya adalah saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan

yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham (Ewijaya dan Indriantoro, 1999).

Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Bagi sebagian pihak khususnya emiten, pemecahan saham diyakini akan memberikan berbagai manfaat bagi mereka. Mc Gough (1993) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham yaitu menurunnya harga saham yang kemudian membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, dan mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*) serta dampak yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa teori, salah satunya adalah *Trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split*, mereka dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang mau memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham, Mason, Helen, Roger (1998) dalam Rohana, Jeanet, Mukhlisin (2003).

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) 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 and 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. Sebaliknya resiko saham, menurut Brennan dan Copeland (1988) menjadi lebih besar di hari – hari sekitar pengumuman *split* dan diyakini pula bahwa resiko di hari *ex – date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. 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*). Hasil ini bertentangan dengan Murray (1985) 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), 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.

Meningkatnya likuiditas saham setelah *stock split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil survei yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) menunjukkan bahwa manager cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas sebagai motivasi melakukan *stock split*. Hasil penelitian Baker (1956) dan Lamoureux & Poon (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *stock split*. Menurut Lamoureux & Poon (1987) kenaikan tersebut dikarenakan dengan menurunnya harga, investor akan tertarik untuk memperbanyak jumlah saham yang dimiliki. Dengan demikian likuiditas saham meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham. Bertolak belakang dengan hasil, penelitian tersebut, Copeland (1979), Conroy, Harris & Benet (1990) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *stock split* dengan masing-masing menggunakan volume perdagangan saham dan besarnya *bid ask spread* sebagai proksi. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999), ditemukan besarnya *spread* sebagai proksi tingkat likuiditas mengalami peningkatan secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *spread* maka tingkat likuiditas saham akan semakin kecil.

Di dalam hipotesis *liquidity*, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* difokuskan pada keinginan perusahaan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hipotesis tersebut didukung oleh adanya pandangan bahwa

perusahaan yang melakukan *stock split* pada sahamnya menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham tersebut. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham, Maloney (1992) dalam Fatmawati dan Asri (1999). Dari keragaman argumentasi mengenai dampak pemecahan saham diatas penulis mencoba untuk meneliti kembali untuk melihat reaksi dari peristiwa stock split. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut terjadi.

Pemecahan saham ada dua jenis yaitu pemecahan saham naik (*split-up*) dan pemecahan saham turun (*split-down*), sedangkan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pemecahan saham naik. Pengamatan awal menunjukkan terdapat beberapa emiten yang melakukan kegiatan stock split dengan rasio pemecahan saham yang bervariasi.. berikut disajikan tabel rata-rata harga saham perusahaan yang melakukan stock split.

Tabel 1.1.
Rata-rata harga saham untuk masing-masing perusahaan

No	EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	DAVO	1050	1025	1025	1025	1025	1100	1100	220	200	200	200
2	SHDA	21000	21000	21000	21000	21000	21000	2125	2125	2125	2075	2100
3	STTP	1325	1325	1325	1350	1350	1450	270	265	270	255	270
4	SIPD	55	55	55	50	50	40	40	45	45	45	45
5	SMAR	650	650	650	650	625	135	165	150	180	210	210
6	SUBA	185	180	185	175	180	200	90	90	85	85	85
7	ULTJ	400	400	430	420	415	410	410	420	405	360	350
8	TBLA	900	900	900	850	875	900	900	875	900	900	925
9	PNIN	270	270	280	300	300	300	295	305	165	165	165
10	HMSP	16800	16650	16050	16700	17300	17350	17300	3300	3325	3175	3150
11	FMII	400	400	400	400	400	375	385	385	400	400	400
12	PBRX	405	405	395	400	395	325	345	355	365	360	360
13	PNBN	525	525	500	475	480	470	175	170	165	170	170
14	SIMM	800	800	800	800	670	450	460	480	485	480	480
15	BBCA	3700	3675	3675	3575	3450	3500	1775	1800	1800	1800	1775
16	EKAD	1200	1200	1275	1300	1275	1250	250	225	245	245	245
17	DPNS	485	460	435	475	480	430	415	420	420	440	440
18	INCI	2750	2750	2475	2675	2700	2675	2700	2650	2550	2500	2550
19	SMPL	1625	1650	1625	1600	1600	1650	365	390	380	390	405
20	SIMA	1800	1800	1825	1825	1850	1625	1625	1625	1625	1625	1625
21	TRST	385	400	410	415	425	405	400	395	395	400	390
22	TLKM	8150	8450	8450	8300	8350	8350	4125	4125	4150	4200	4350
23	ACAP	1850	1875	1875	1875	1875	1875	1875	345	325	350	355
24	HEXA	1400	1350	1300	1150	1200	1150	625	650	650	625	625
25	SMSM	1725	1725	1700	1700	1750	1725	1750	325	335	335	335
26	TURI	1850	1800	1700	1750	1700	1650	310	315	330	355	345
27	DNKS	1500	1450	1475	1450	1475	1475	750	750	750	750	750
28	KLBF	1050	1025	1025	1000	1000	1000	500	550	500	525	550
29	BLTA	1250	1225	1150	1225	1250	1250	1225	625	625	625	625
30	NISP	400	420	425	425	350	400	415	415	380	200	210
	RATA-RATA	2529.50	2528.00	2493.83	2511.17	2526.50	2497.17	1438.83	826.33	819.17	808.17	816.17

Sumber : Pojok BEJ Undip

Dari tabel 1.1 dapat diketahui pergerakan rata-rata harga saham penutupan harian menunjukkan fenomena bahwa pada lima hari sebelum stock split (t-5) rata-rata harga saham penutupan harian sebesar Rp.2529.50 kemudian turun terus selama dua

hari sesudahnya dan menjadi Rp.2511.17 pada t-2. satu hari sesudahnya naik lagi menjadi Rp.2526.50, kemudian pada saat stock split atau pada (t) rata-rata harga saham justru turun sebesar 29 rupiah menjadi Rp. 2497.17. Satu hari kemudian pada t+1 rata-rata harga saham menjadi Rp.1438.83. setelah itu rata-rata harga saham tersebut turun terus sampai pada t+4 menjadi Rp. 808.17, dan naik sedikit sebesar 8 rupiah menjadi Rp. 816.17.

Tabel 1.2.
Rata-rata Volume Perdagangan untuk masing-masing perusahaan

No	EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	DAVO	5000	5000	5000	4000	2000	5000	6000	2500	2500	3000	3500
2	SHDA	627200	770500	815500	867500	903500	874050	627300	1094900	904100	807400	833150
3	STTP	3183000	3215000	3215000	3137500	2190500	1405000	1148800	1235000	1550000	1563500	2285500
4	SIPD	2000	7800	8900	20000	13500	10500	5000	3500	4047	4500	6700
5	SMAR	266000	277000	285470	295000	142000	1000	243000	135000	127500	137000	196000
6	SUBA	278000	284720	287000	298200	284570	90040	987000	1012600	147000	750000	910000
7	ULTJ	54000	73000	75000	50000	31500	96500	40000	70000	75000	103500	115000
8	TBLA	42500	57500	18000	95000	80000	10000	15000	45000	230000	150000	110000
9	PNIN	1780000	2474000	2849000	2067500	2621000	4232000	259500	550000	528500	525000	500000
10	HMSP	450000	460000	730000	750000	767500	657000	497500	250000	260500	200000	43000
11	FMII	6000	7540	8910	7540	2570	1500	2500	8910	5000	9000	2470
12	PBRX	410000	525000	759000	837000	844250	954050	128660	206955	180255	163475	110565
13	PNBN	75000	70500	77100	90000	56000	49900	50482	57400	95050	38585	27280
14	SIMM	57000	20000	50000	68700	37500	39500	31000	70000	70000	50000	40000
15	BBCA	548000	600000	760000	771000	963100	898000	948145	912700	989715	992250	980250
16	EKAD	391000	760000	503500	1552000	2564500	1498000	1268550	1135200	1009000	1287000	1445400
17	DPNS	1369000	1995500	1462000	1230500	8527000	1803000	1600250	2132700	2211100	2379150	2348250
18	INCI	161000	140000	155000	165000	141000	132000	37000	55000	150000	190000	190000
19	SMPL	5125000	4414500	6150000	5149000	5190000	1132500	703500	725000	725000	990000	955000
20	SIMA	72500	93000	65500	114000	113500	113500	115000	112500	117000	104000	115000
21	TRST	1212500	1989500	1552000	1272500	1594500	1597000	5406000	5396000	3195000	2088600	2103500
22	TLKM	2059500	2191500	2779000	1730000	1124000	1742500	1907700	2072300	1754150	1079700	1079700
23	ACAP	1109500	1755000	1415500	1531500	1586000	1011000	1595500	1221900	1201500	1097400	1395000
24	HEXA	118000	112500	115000	111000	143500	77500	20500	19747	16000	15000	15000
25	SMSM	1000	1500	2000	1000	2000	5000	1540	4800	5000	7890	6450
26	TURI	220000	242000	298000	859000	904000	585000	110000	125000	135000	122820	130000
27	DNKS	111000	126000	162500	163000	173530	126800	137000	127750	115500	189200	143500
28	KLBF	6757500	7815000	8650000	9372500	12650000	10500000	8462000	5052500	5201300	6711700	7622685
29	BLTA	90000	102500	200000	455000	745000	782000	827300	643600	465600	500000	965000
30	NISP	789000	861500	830000	935500	1217000	1282500	1061000	545000	547500	696500	788500
	RATA-RATA	912340	1048252	1142796	1133348	1520500.7	1057078	941424.23	834115.4	733927.23	765205.67	848880

Sumber : Pojok BEJ Undip

Sementara itu yang terjadi pada rata-rata volume perdagangan adalah cenderung semakin tinggi menjelang stock split. Pada tabel 1.2 tersebut rata-rata volume perdagangan mengalami fluktuasi yaitu pada t-5 jumlah rata-rata volume

perdagangan sebesar 912.340 kemudian naik menjadi 1.048.252 dan terus naik menjadi 1.520.500 pada t-1. namun jumlah tersebut turun pada saat stock split menjadi 1.057.078 dan terus turun menjadi 762.205.67 pada t+4 kemudian naik sedikit menjadi 848.880

Fenomena tersebut diatas sejalan dengan temuan Conroy dkk (1990) dan Copeland (1979) yang menyatakan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah

Tabel 1.3.
Rata-rata return saham untuk masing-masing perusahaan

No	EMITEN	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	DAVO	0.024	-0.024	0.000	0.000	0.000	0.073	0.000	-0.800	-0.091	0.000	0.000
2	SHDA	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.899	0.000	0.000	-0.024	0.012
3	STTP	0.000	0.000	0.000	0.019	0.000	0.074	-0.814	-0.019	0.019	-0.056	0.059
4	SIPD	0.100	0.000	0.000	-0.091	0.000	-0.200	0.000	0.125	0.000	0.000	0.000
5	SMAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.038	-0.784	0.222	-0.091	0.200	0.167	0.000
6	SUBA	0.000	-0.027	0.028	-0.054	0.029	0.111	-0.550	0.000	-0.056	0.000	0.000
7	ULTJ	-0.070	0.000	0.075	-0.023	-0.012	-0.012	0.000	0.024	-0.036	-0.111	-0.028
8	TBLA	0.059	0.000	0.000	-0.056	0.029	0.029	0.000	-0.028	0.029	0.000	0.028
9	PNIN	0.000	0.000	0.037	0.071	0.000	0.000	-0.017	0.034	-0.459	0.000	0.000
10	HMSP	0.006	-0.009	-0.036	0.040	0.036	0.003	-0.810	0.008	-0.045	-0.008	0.007
11	FMII	0.039	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.063	0.027	0.000	0.039	0.000	0.000
12	PBRX	0.025	0.000	-0.025	0.013	-0.013	-0.177	0.062	0.029	0.028	-0.014	0.000
13	PNBN	0.000	0.000	-0.048	-0.050	0.011	-0.021	-0.628	-0.029	-0.029	0.030	0.000
14	SIMM	-0.012	0.000	0.000	0.000	-0.163	-0.328	0.022	0.043	0.010	-0.010	0.000
15	BBCA	0.007	-0.007	0.000	-0.027	-0.035	0.014	-0.493	0.014	0.000	0.000	-0.014
16	EKAD	-0.059	0.000	0.063	-0.019	-0.020	-0.800	-0.001	-0.104	0.094	-0.009	-0.003
17	DPNS	0.054	-0.052	-0.054	0.092	0.011	-0.104	-0.035	0.012	0.000	0.048	0.000
18	INCI	0.028	0.000	-0.100	0.081	0.009	-0.009	0.009	-0.019	-0.038	-0.020	0.020
19	SMPL	0.000	0.015	-0.015	-0.015	0.000	0.031	-0.779	0.068	-0.026	0.026	0.038
20	SIMA	-0.014	0.000	0.014	0.000	0.014	-0.122	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
21	TRST	-0.038	0.039	0.025	0.012	0.024	-0.047	-0.012	-0.013	0.000	0.013	-0.025
22	TLKM	-0.006	0.037	0.000	-0.018	0.006	0.000	-0.506	0.000	0.006	0.012	0.036
23	ACAP	0.000	0.014	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.816	-0.058	0.077	0.014
24	HEXA	0.077	-0.036	-0.037	-0.115	0.043	-0.042	-0.457	0.040	0.000	-0.038	0.000
25	SMSM	-0.014	0.000	-0.014	0.000	0.029	-0.014	0.014	-0.814	0.031	0.000	0.000
26	TURI	0.028	-0.027	-0.056	0.029	-0.029	-0.029	-0.812	0.016	0.048	0.076	-0.028
27	DNKS	0.034	-0.033	0.017	-0.017	0.017	0.000	-0.492	0.000	0.000	0.000	0.000
28	KLBF	0.024	-0.024	0.000	-0.024	0.000	0.000	-0.500	0.100	-0.091	0.050	0.048
29	BLTA	0.000	-0.020	-0.061	0.065	0.020	0.000	-0.020	-0.490	0.000	0.000	0.000
30	NISP	-0.048	0.050	0.012	0.000	-0.176	0.143	0.038	0.000	-0.084	-0.474	0.050
	RATA-RATA	0.008203	-0.00344	-0.00586	-0.0029	-0.00688	-0.0758	-0.24763	-0.09023	-0.01696	-0.00882	0.00713

Sumber : Pojok BEJ Undip

Dari tabel 1.3 dapat diketahui bahwa rata-rata return saham harian menunjukkan bahwa pada 5 hari sebelum stock split rata-rata return saham sebesar 0.008203 pada t-5

namun pada t-4 terus turun dari -0.00344 menjadi -0.00688 pada t-1. begitu juga pada saat stock split (t) rata-rata return saham sebesar -0.0758. begitu juga pada t+1 sampai dengan t+4 rata-rata return saham sebesar 0.00882, namun pada t+5 naik menjadi 0.00713. fenomena tersebut tidak sejalan dengan penelitian Johnson (1960) yang menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pemecahan saham.

Dengan berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini dilakukan. Emiten yang dijadikan sampel analisis adalah seluruh perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham (stock split) periode 2001-2005.

1.2. Perumusan Masalah

Dari latar belakang diatas dapat diketahui research gap dan research problem sebagai berikut :

1. Terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu yang berkenaan dengan pengaruh pemecahan saham terhadap harga dan volume perdagangan yaitu sebagian mengatakan harga dan volume perdagangan naik setelah pengumuman atau sejalan dengan teori-teori yang melandasi pemecahan saham itu sendiri yaitu Trading Range Theory dan Signaling Theory Baker (1956), Fama, Fisher, Jensen serta R. Roh (1969), Johnson (1966), dan Laramie (1995). Tetapi sebagian menemukan hal yang sebaliknya : Conroy dkk (1990), Copeland (1979).
2. fenomena pada data harian saham diseputar stock split yang berkaitan dengan harga saham yang menunjukkan bahwa rata-rata harga saham penutupan harian

pada saat stock split justru melemah dari nilai sehari sebelumnya dan terus melemah. Fenomena tersebut tidak sejalan dengan temuan Johnson (1966) yang menunjukkan harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap stock split.

Dari permasalahan tersebut, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh perubahan harga saham terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split ?
2. Apakah terdapat pengaruh perubahan volume perdagangan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split ?
3. Apakah terdapat pengaruh varian return terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split ?
4. Apakah terdapat pengaruh perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara simultan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split ?
5. Apakah terdapat perbedaan antara bid ask spread sebelum dan sesudah stock split ?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Mengacu pada uraian latar belakang dan perumusan masalah penelitian ini secara spesifik bertujuan :

1. Menganalisis pengaruh perubahan harga saham terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.

2. Menganalisis pengaruh perubahan volume perdagangan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.
3. Menganalisis pengaruh varian return terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.
4. Menganalisis pengaruh perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara simultan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.
5. Menganalisis perbedaan antara bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.

1 3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi emiten, penelitian ini dapat menjadi bahan masukan, pertimbangan dan informasi dalam mengambil kebijakan dan keputusan pada saat terjadi peristiwa *stock split*.
2. bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam mengambil keputusan pada saat melakukan pembelian maupun penjualan saham ketika terjadi peristiwa *stock split*.
3. Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan mengenai pengaruh *stock split* di pasar saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Stock split

Stock split merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer-manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. Pemecahan ini tidak mempengaruhi modal yang disetor penuh, karena disini tidak terjadi penambahan modal disetor tetapi yang terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga banyaknya saham menjadi meningkat. Kapitalisasi saham tetap sama. Adanya peningkatan jumlah saham yang beredar di bursa maka diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek (Ang, 1997). Harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham dalam perdagangan. Dengan adanya *stock split* harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ikenberry et al (1996), Baker dan Gallagher (1980) serta Mc Nichols dan Dravid (1990) seperti dikutip Marwata (2001).

Proses *stock split* dilakukan dengan cara menukarkan saham dengan nilai nominal lama dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Penukaran ini dapat dilakukan di Biro Administrasi Efek yang ditunjuk emiten. Saham yang telah

mengalami *stock split* umumnya menunjukkan kinerja yang cukup memuaskan, baik dari segi likuiditas perdagangan maupun kenaikan harga saham menjelang *stock split* maupun sesudah *stock split*. Proses *stock split* ini semakin digemari karena disamping harga saham menjadi lebih murah sehingga terjangkau oleh investor menengah dan kecil juga secara otomatis meningkatkan likuiditas saham (Ang: 1997). Terdapat dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu:

1. Pemecahan naik (*split up*)

Split up merupakan penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *split up* dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1. dalam hal ini saham yang beredar ditarik kembali dan ditukar dengan saham yang nilai nominalnya lebih kecil. Pengurangan nilai nominal atau nilai yang dinyatakan ini dapat menambah jumlah lembar saham tanpa adanya penyeteroran dari laba yang tidak dibagi. Sebagai contoh, jika 1 lembar saham dipecah dengan cara mengurangi nilai nominal saham tersebut menjadi separuh dari nilai nominal semula, maka pemegang saham akan mendapatkan 2 lembar saham baru dengan menukar satu lembar saham lama.

2. Pemecahan turun (*split down atau reverse split*)

Split down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, dan 1:4. Sebagai contoh, pemegang saham akan mendapatkan 1 lembar saham baru dengan cara menukarkan 2 lembar saham lama yang dimilikinya, jika nilai nominal saham baru dinaikkan menjadi 2 kali nilai nominal saham lama. Reverse split dilakukan dengan tujuan untuk menaikkan harga pasar

saham dalam keadaan dimana harga sahamnya dianggap terlalu rendah. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta saat ini hanya melakukan pemecahan naik dan belum pernah terjadi kasus pemecahan saham turun (Marwata: 2001).

2.1.2 Spread

Mekanisme penghargaan di lantai bursa pada dasarnya tidak berbeda dengan kegiatan pasar umumnya. Tetapi jika seseorang ingin membeli atau menjual Efek, orang tersebut tidak dapat langsung membeli atau menjual Efek di lantai bursa melainkan harus melalui anggota bursa. Anggota bursa selanjutnya akan bertindak sebagai penjual atau pembeli. Aktivitas jual dan beli saham di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Atas jasanya kepada investor, pialang atau broker mendapat balas jasa yang besarnya ditentukan antara investor dan pialang.

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, berarti harga tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran, ada dua jenis pasar di lantai bursa, yaitu pasar regular dan pasar negosiasi. Pada pasar regular harga terbentuk melalui proses tawar menawar secara terus menerus berdasar kekuatan pasar, sedangkan Pasar Negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi.

Stoll (1989) menyatakan bahwa broker memperoleh kompensasi dari selisih antara harga jual (*ask*) dan harga beli (*bid*). Pada umumnya harga beli saham (*bid price*) lebih rendah dari harga sebenarnya. Pada umumnya besarnya *spread* yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli lebih dari 1%. Mengenai *spread* tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa.

Berkaitan dengan pengukuran *spread* tersebut, Hamilton (1991) berpendapat bahwa ada dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. Model *spread* yang dapat digunakan adalah *market spread* yang merupakan beda antara *highest bid* dengan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu, sedangkan *dealer spread* tidak digunakan yang karena tidak sesuai untuk diteliti.

Besarnya *spread* ditentukan *market maker* sebagai kompensasi untuk menutupi tiga jenis biaya yaitu *inventory holding cost* (biaya pemilikan), *order processing cost* (biaya pesanan) dan *information cost* (Stoll, 1989)

Berkaitan dengan *ask price* dan *bid price* yang sama-sama mewakili daftar keterangan mengenai saham, maka Copeland dan Galai (1983) menyatakan bahwa besar kecilnya *spread* ditentukan oleh harga, volume perdagangan dan volume saham.

2.1.3 Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Hanafi dan Husnan,1991). Menurut M. Samsul (1989) harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Harga saham pada hakikatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan (Payamta,1999). Menurut Lorie dan Kimpton dalam Ahmad (2003), harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti *Stock Split*, *warrant* dan lain-lain. Sehingga harga dasar yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut.

Kepercayaan pada tekanan harga ini memberikan implikasi bahwa saham baru menekan harga saham secara temporer di bawah nilai sebenarnya. Jika harga saham jatuh karena meningkatnya penawaran, maka saham akan menawarkan return yang lebih tinggi daripada saham lain dan investor akan tertarik untuk melakukannya.

Nilai saham mencerminkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berkembang berarti sahamnya bernilai tinggi dan sebaliknya. Nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih yang dimilikinya. Nominal saham adalah jumlah yang tertera diatas lembaran saham. Jika saham terbagi dalam beberapa kelompok nominal, maka nilai per lembar saham di atas dicari equivalennya. Nilai nominal saham bersifat statis, sedangkan nilai saham bersifat dinamis, tergantung perubahan nilai kekayaan bersih pada suatu saat.

Nilai atau harga saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga yaitu (Ang, 1997) :

1. Nilai Nominal (*par value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi.

2. Harga dasar (*base price*)

Harga dasar adalah harga suatu saham yang dipergunakan dalam perhitungan index harga saham. Harga dasar akan berubah jika emiten melakukan *corporate action*. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar . Untuk saham baru harga dasar adalah harga saham pada pasar perdana.

3. Harga pasar (market value)

Harga pasar adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa efek tutup maka harga pasarnya adalah harga penutupan (*closing price*). Harga berdasarkan pasar inilah yang menyatakan perubahan harga saham.

2.1.4 Volume Perdagangan

Perubahan harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata pasar secara agregat, sebaliknya volume perdagangan suatu saham merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor secara individual.

Total volume perdagangan suatu saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar, dimana proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) diantara investor mengenai nilai suatu saham.

2.1.5 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2000), return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) atau sering disebut *actual return* dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang. Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return realisasi dapat diukur dengan pendekatan return total, relatif return, kumulatif return, dan return disesuaikan. Pengukuran return dalam penelitian menggunakan pendekatan return total. Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu investasi pada periode tertentu. Return total diproksikan sebagai *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode sebelumnya.

Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

2.1.6 Tujuan dan Manfaat Stock Split

Tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Selain itu *stock split* bertujuan untuk menempatkan saham dalam *trading range* yang optimal. Kebijakan

stock split ini dilakukan sebagai strategi untuk mempengaruhi transaksi saham tersebut di bursa, dimana harga awal yang diperkirakan terlalu tinggi dapat memberikan citra mahal bagi investor sehingga tidak semua investor berani membeli saham tersebut. Dengan adanya *stock split* akan menurunkan harga saham dan dapat mendorong tingkat transaksi yang terjadi dengan harapan akhir peningkatan harga saham berarti peningkatan keuntungan bagi pemegang saham.

Baker dan Gallagher mengadakan tanya jawab terhadap 100 CFO (*Chief Financial Officer*) perusahaan yang sahamnya terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan distribusi saham sebesar 25 persen atau lebih. Hasil survey tersebut adalah 94 persen dari sampel mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *stock split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan, dengan demikian aktifitas *stock split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk kesejahteraan/keuntungan bagi pemegang saham, perubahan resiko saham, tingkat likuiditas, dan sinyal yang diberikan kepada pasar.

Apabila harga saham tinggi maka menyebabkan kemampuan para investor untuk membeli saham menjadi berkurang. Hal inilah yang menjadi pendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Selain itu alasan lain yang menjadi pendorong perusahaan untuk melakukan *stock split* adalah untuk menyesuaikan harga pasar saham pada tingkat dimana investor dapat lebih banyak menginvestasikan dananya pada saham tersebut, memperluas pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan nilai pasar yang dapat dijangkau.

Motivasi manajer dalam memecah sahamnya antara lain adalah meningkatkan jumlah pemegang saham, mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang ditargetkan serta membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas. Walaupun *stock split* tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, namun karena manajer mempunyai alasan ketika memecah saham maka *stock split* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan dalam membeli atau menjual saham yang dimilikinya, disamping itu, meningkatkan likuiditas setelah *stock split* mengakibatkan semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Penelitian Baker (1956) dan Lamoureux (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *stock split*. Kenaikan tersebut disebabkan oleh penurunan harga, volatilitas menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah yang dipegang.

Para emiten meyakini bahwa *stock split* dapat memberikan beberapa manfaat (Sukardi,2000), yaitu :

1. Menurunkan harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor.
2. Membuat saham lebih likuid untuk dipertimbangkan.
3. Mengubah para investor *add lot* menjadi investor *round lot*. Investor *add lot* yaitu investor yang membeli saham di bawah lima ratus lembar (satu lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal lima ratus lembar.
4. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi.

Pengumuman *stock split* dapat memberikan sinyal positif bagi pasar. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor. *Stock split* juga menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya hanya perusahaan yang memiliki kondisi yang disinyalkan yang bereaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal yang tidak valid akan mendapat dampak negative. Copeland (1979) menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan emiten memerlukan biaya yang harus ditanggung dan hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus yang dapat menanggung biaya tersebut. Kondisi inilah yang akan menyebabkan pasar bereaksi positif. Perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang bagus, yang mencoba memberikan sinyal lewat *stock split* bukanlah *stock split* yang akan meningkatkan harga sekuritasnya, tapi menurunkannya apabila pasar cukup canggih untuk mengetahuinya bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek kinerja yang bagus atau dengan kata lain tidak mampu menanggung biaya timbul jika perusahaan akan melakukan *stock split*.

2.1.7 Reaksi pasar terhadap stock split

Distribusi keuntungan dan laba yang sering dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah dalam bentuk deviden kas, selain itu bisa juga dalam bentuk deviden saham atau pemecahan saham dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham. Menurut Baker dan Powell (1993) dalam Akmila (2003) bentuk distribusi saham tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar

dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham. Aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk kesejahteraan atau keuntungan pemegang saham, perubahan resiko saham, tingkat likuiditas, dan sinyal yang diberikan kepada pasar.

Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat dari berbagai segi. Dilihat dari tingkat keuntungan investor seperti yang dijelaskan Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson dan Penman(1985) yang mengatakan bahwa disekitar pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perilaku saham yang abnormal, hal ini ditunjukkan dengan kenaikan harga saham dan reaksi positif yang ditandai dengan pembebasan pajak yang dihadapi oleh investor sehingga keuntungan yang diperoleh lebih tinggi. Ditinjau dari sisi resiko saham, penelitian yang dilakukan oleh Bar-Josef dan Brown (1977) menyimpulkan bahwa *stock split* dapat menurunkan resiko sistematis setelah pengumuman *stock split*, hal ini disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang.

2.1.8 Hubungan *Stock Split* dengan Likuiditas Saham

Saham merupakan sumber pembelanjaan dalam jangka panjang. Sebagai salah satu sumber modal, saham akan mendapatkan deviden sebagai bunga atas modal yang disetor ke perusahaan. Pemberian deviden yang semakin tinggi akan disertai kenaikan harga saham. Untuk mengantisipasi kenaikan harga saham (agar saham dapat diperjualbelikan dengan mudah) maka perusahaan melakukan *stock split*. *Stock split* merupakan salah satu bentuk *financing announcement* dari suatu perusahaan. *Stock split* sendiri merupakan upaya pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil

dibanding sebelumnya, tetapi hal tersebut tidak mempengaruhi perubahan modal, dengan pemecahan nilai nominal maka dengan sendirinya akan terjadi perubahan harga saham secara seimbang dengan tingkat pemecahannya.

Stock split dilakukan dengan tujuan agar tingkat likuiditas saham dari emiten yang bersangkutan menjadi lebih tinggi atau dengan kata lain untuk membuat saham tersebut likuid dalam perdagangan. Likuiditas saham yang dimaksud adalah kemudahan untuk memperjualbelikan saham dan lebih sering diperdagangkan di bursa. Menurut Syahrul et al (2000) likuiditas menunjukkan ciri surat berharga (saham) dengan posisi unit dalam perdagangan yang cukup banyak sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Ketidalikuidan saham seringkali disebabkan oleh dua unsur yaitu harga saham yang terlalu tinggi dan jumlah saham yang terlalu sedikit. Oleh sebab itu dengan melakukan *stock split*, jumlah lembar saham yang beredar bertambah banyak dan harga saham yang baru (setelah *stock split*) menjadi lebih rendah daripada harga saham yang lama (sebelum *stock split*). Sehingga diharapkan calon investor tertarik untuk melakukan investasi membeli saham emiten tersebut.

2.1.9 Teori Stock Split

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu muncul berbagai teori yang menjelaskan motivasi pemecahan saham. Dua teori utama yang mendominasi literatur pemecahan saham adalah *signaling theory* dan *trading range theory* serta

1. Signaling Theory

Teori sinyal ini mengemukakan asumsi bahwa manajemen memiliki informasi yang akurat tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dibanding pihak luar perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen menyampaikan secara tidak penuh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Maka pada umumnya pasar adalah merespon informasi tersebut sebagai sinyal adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sehingga dapat hal pengumuman *stock split* akan direspon pasar sebagai suatu sinyal yang mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham. Dalam hubungannya dengan aktivitas perdagangan saham, maka pengumuman *stock split* dipandang oleh investor sebagai sinyal yang akan mempengaruhi aktivitas mereka dalam perdagangan saham. Bila para investor menafsirkan sinyal tersebut sebagai sinyal yang buruk tentang prediksi laba perusahaan, maka akan berpengaruh negatif terhadap aktivitas perdagangan saham. (Jogiyanto, 2000).

Asumsi utama dari *signaling theory* adalah manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Zaki Baridwan dan Arif Budiarto, 1999)

Implikasinya pengumuman *stock split* yang disampaikan oleh emiten di pasar modal akan direspon oleh pasar sebagai sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Grinblatt et al (1984) mengemukakan bahwa sinyal positif yang disampaikan melalui aktivitas *stock split* akan mengakibatkan semakin besar pemegang saham baik institusional maupun individual dan berimplikasi semakin besarnya volume perdagangan saham sebagai akibat semakin besarnya transaksi di pasar. Marwan Asri dan Fatmawati (1999) mengemukakan bahwa pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada saat waktu pengumuman *stock split*, maka bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena pengumuman *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang yang

disinyalkan melalui stock split tersebut.

Di sisi lain penjelasan bahwa *stock split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan ditentang oleh Brennan dan Copeland (1988) yang menurutnya bahwa aktifitas stock split memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan tergantung besarnya harga saham dominan kedua variabel tersebut mempunyai hubungan yang negatif. Apabila aktifitas *stock split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor maka *stock split* menunjukkan sinyal yang valid.

Copeland (1979) juga berpendapat bahwa *stock split* merupakan upaya untuk menarik perhatian investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. *Stock split* memerlukan biaya, karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus yang mampu melakukannya. Jika kondisinya tidak bagus, maka perusahaan tidak akan melakukan *stock split*. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Dengan demikian berdasarkan teori sinyal bahwa *stock split* merupakan upaya untuk memberikan sinyal tentang dimilikinya berita baik oleh manajemen (emiten) tentang kondisi keuangan perusahaan, sehingga perusahaan yang melakukan *stock split* dianggap memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak *stock split*, sehingga investor akan merespon sinyal tersebut sebagai sinyal positif, kemudian berusaha membeli saham perusahaan yang

melakukan *stock split*, yang pada akhirnya akan meningkatkan volume perdagangan dan harga saham tersebut.

2. **Trading Range Theory.**

Menurut teori ini manajemen menilai harga sahamnya terlalu tinggi (*overpriced*) menyebabkan kurang efektifnya saham tersebut diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga sahamnya pada rentang harga tertentu, salah satu caranya adalah dengan melakukan *stock split*. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan dalam hal ini berkaitan dengan likuiditas saham. Dengan dilakukannya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi. *Stock split* mengakibatkan terjadinya perataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah.

Dalam *trading range theory* dikemukakan asumsi bahwa segera sebelum pengumuman *stock split* para sepekulator berusaha menaikkan penjualan saham mereka dengan besar-besaran, karena mereka percaya harga saham akan turun setelah pengumuman *stock split*, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk hari pengumuman. Disamping itu diasumsikan bahwa aktivitas *short selling* tersebut bersifat temporer, dan dengan adanya *short selling* tersebut diasumsikan terjadi peningkatan volume perdagangan saham secara abnormal, sebelum adanya pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman *stock split* memberikan pengaruh buruk terhadap aktifitas perdagangan saham/likuiditas saham setelah pengumuman *stock split*. Hal ini juga

berarti pasar modal di Indonesia khususnya BEJ secara keseluruhan telah mengantisipasi adanya informasi tersebut, sehingga tidak terjadi aktivitas *short selling* sebelum hari pengumuman. (Ang Robert, 1997).

Ikenberry et al (1996) menyatakan bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya perataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Copeland (1979) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa pemecahan saham akan menciptakan pasar yang lebih luas. Penelitian Copeland menyimpulkan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat dan *bid ask spread* juga lebih tinggi dari pada sebelumnya.

Mc Nichols dan Dravid seperti dikutip Marwata (2001) mendukung *trading range theory*. Mereka menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Jadi, menurut *trading range theory* perusahaan melakukan pemecahan saham karena memandang bahwa harga

sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Reaksi dari peristiwa *stock split* adalah jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut terjadi. Sheenan dkk (1997) dalam Budiarto dan Baridwan (1999) berpendapat bahwa terdapat asimetri informasi di antara investor terhadap informasi *stock split*, sehingga pasar akan bereaksi terhadap peristiwa *stock split*. Reaksi tersebut dalam penelitian ini dilihat dari besarnya perubahan *bid ask spread*. Bila terjadi reaksi terhadap peristiwa *stock split* maka akan terjadi perubahan *bid ask spread*. Faktor-faktor yang menjadi dominan dari *bid ask spread* adalah harga, volume perdagangan saham dan varian *return* Demsetz (1968) dalam Fatmawati dan Asri (1999) berpendapat bahwa *dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli (P_b) yang umumnya lebih rendah dari harga sesungguhnya (P_t) dan menjual saham pada harga jual (P_j) yang umumnya lebih tinggi dari harga sesungguhnya (P_t), *spread* yang diperoleh digunakan untuk menutupi cost yang terjadi, dengan demikian *spread* akan lebih rendah bila harga saham semakin tinggi atau dengan kata lain *spread* memiliki hubungan negative dengan harga saham.

Biaya kepemilikan suatu saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* saham tersebut (Stoll (1978)). Berarti semakin tinggi biaya kepemilikan saham maka akan menyebabkan *bid ask spread* yang semakin melebar. Volume perdagangan saham yang semakin besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga *broker dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut. Dengan

demikian, maka volume perdagangan saham Biaya pemilikan saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* saham tersebut (Stoll (1978) Berarti semakin tinggi biaya pemilikan saham maka akan menyebabkan *bid ask spread* yang semakin melebar. Volume perdagangan saham yang semakin besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut. Dengan demikian, maka volume perdagangan berhubungan negative dengan *bid ask spread*.

Penyerapan informasi yang dilakukan partisipasi pasar melalui pengumuman public (*stock split*) akan menyebabkan menurunnya asimetri informasi sehingga *adverse selection risk* yang dihadapi *broker/dealer* cenderung menurun dan akhirnya berdampak pada penurunan *bid ask spread*. Penelitian yang dilakukan Stoll (1978) menemukan bukti bahwa secara mendasar perbedaan saham tergantung pada

Sehubungan dengan aktifitas perdagangan saham, mereka menemukan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *stock split*. Peningkatan aktivitas perdagangan dapat terjadi karena adanya *short selling* yang dilakukan investor sebelum hari pengumuman, yang mungkin berkaitan dengan adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman resmi penerbitan saham baru, sehingga secara teoritis aktivitas perdagangan saham akan turun setelah pengumuman *stock split*. Peningkatan aktivitas perdagangan saham terjadi karena adanya *short selling* yang dilakukan investor sebelum hari pengumuman, yang mungkin berkaitan dengan adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman

resmi penerbitan saham baru, sehingga secara teoritis aktivitas perdagangan saham akan turun setelah pengumuman *stock split*.

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Wang Sutrisno et al (2000) melakukan penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham di BEJ dengan menggunakan 15 emiten yang melakukan pemecahan saham periode Juli 1995 sampai Juli 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas split mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase spread, tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return dan likuiditas saham.
2. Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) meneliti tentang pengaruh volume perdagangan dan return terhadap Bid ask spread saham dengan menggunakan tiga buah perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEJ. Dengan hasil estimasi memberikan bukti bahwa volume perdagangan dan return berpengaruh negative terhadap bid ask spread baik dalam bentuk absolute maupun relative.
3. Gribaltn, Masulis dan Titman (1984) meneliti pengaruh *stock split* terhadap keuntungan investor bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal yang diyakini peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat.
4. Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan sampel perusahaan di Bursa Efek Jakarta sebanyak 75 emiten, dengan membedakan 40

emiten yang mempublikasikan *stock split* dan 35 emiten yang tidak mempublikasikan *stock split* yang diperlakukan sebagai kelompok pengawas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif, 4,5 bulan setelah pengumuman *stock split* ditemukan bahwa harga saham akan menurun. Variabel deviden dan perubahan deviden memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Variabel laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

5. Nany Magdalena (2004) meneliti pengaruh harga saham, return saham, varian return saham, earnings dan volume perdagangan saham terhadap bid ask spread. Studi dilakukan pada saham LQ 45 dengan sampel sebanyak 42 perusahaan. Dari hasil analisis diperoleh bahwa harga saham dan varian return saham secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread baik pra maupun pasca.
6. Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), melakukan penelitian dari 30 sampel perusahaan yang melakukan *stock split* selama bulan juli 1995 sampai juni 1997 menunjukkan aktivitas *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, volume *turnover* dan persentase *spread*. Adanya perbedaan *spread* sebelum dan setelah *stock split* dipengaruhi secara signifikan oleh variabel harga saham dan volume perdagangan.
7. Wahyu Anggraini dan Jogiyanto (2000), melakukan penelitian untuk menguji kembali apakah *stock split* membawa informasi laba dan deviden kas.

Penelitian menggunakan sampel 29 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* dengan perubahan harga, yang berarti reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* tidak disebabkan adanya informasi laba yang positif.

8. Marwata (2001), menguji perbedaan kinerja dengan tingkat kemahalan harga saham antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang melakukan *stock split* diukur dengan laba bersih maupun laba per lembar saham tidak lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, sedangkan tingkat kemahalan harga saham, rasio harga terhadap nilai buku perusahaan yang *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Namun untuk rasio harga terhadap laba tidak ada perbedaan yang signifikan.
9. Indah Kurniawati (2003), menguji apakah pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman *stock split* yang dihubungkan dengan likuiditas saham perusahaan emiten. Variabel penelitian adalah abnormal return, resiko sistematis (*beta*), volume perdagangan, dan *bid ask spread* di sekitar tanggal pengumuman *stock split*. Analisis yang digunakan regresi hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta. Pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus di masa depan yang disinyalkan melalui *stock*

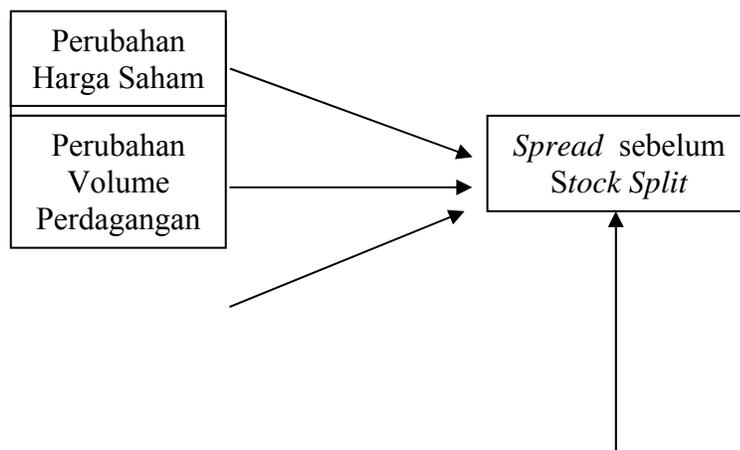
split, dimana hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baguslah yang dapat melakukan *stock split*. Pada pengujian likuiditas saham menunjukkan hanya *beta* yang memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan volume perdagangan dan *bid ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan.

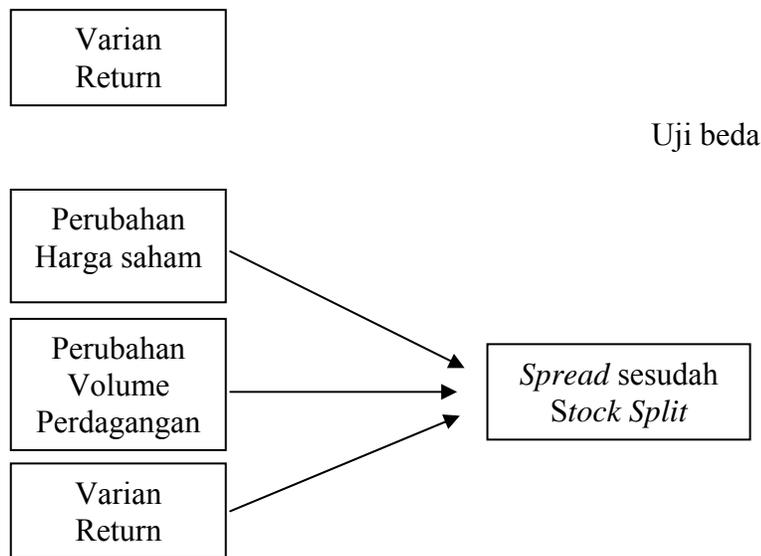
2.3.Kerangka Pemikiran Teoritis

Setiap emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selalu mengharapkan agar sahamnya tetap likuid. Jika saham tersebut likuid maka akan menarik minat investor untuk membeli saham.. Investor selalu menggunakan informasi yang ada dalam pasar modal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang ada dalam pasar modal adalah pengumuman *Stock Split*. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk menaikkan jumlah saham yang beredar dan dilakukan pada saat harga saham terlalu tinggi, sehingga emiten khawatir akan mengurangi kemampuan investor untuk membeli sahamnya. Adapun kerangka pemikiran teoritis yang diajukan seperti pada gambar berikut ini

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis





2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan kebenaran sementara yang ditentukan oleh peneliti, akan tetapi harus dibuktikan lagi kebenarannya (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo) Hipotesis bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar. Berdasarkan permasalahan yang ada, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Perubahan Harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap *spread* sebelum *Stock Split*.
- H₂ : Perubahan Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *spread* sebelum *Stock Split*.
- H₃ : Varian *return* berpengaruh Signifikan positif terhadap *spread* sebelum *Stock Split*.
- H₄ : Perubahan Harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap *spread* sesudah *Stock Split*.

- H₅ : Perubahan Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *spread* sesudah *Stock Split*.
- H₆ : Varian *return* berpengaruh Signifikan positif terhadap *spread* sesudah *Stock Split*.
- H₇ : Perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian *return* secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap *spread* sebelum *Stock Split*
- H₈ : Perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian *return* secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap *spread* sesudah *Stock Split*.
- H₉ : Ada perbedaan yang signifikan antara *spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini variabel penelitian dibagi menjadi 2 yaitu:

1. Variabel Dependen (variabel terikat)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bid ask spread*. *Bid-ask spread* merupakan *spread* pasar, yaitu selisih antara harga penawaran jual terendah (*lowest ask*) atau biasa disebut sebagai *ask price* dengan harga permintaan beli tertinggi (*highest bid*) atau biasa disebut sebagai *bid price*. *Ask price* dan *bid price* yang digunakan adalah *ask price* dan *bid price* penutupan di bursa. *Spread* yang digunakan adalah rata-rata *spread* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah *Stock Split*. Adapun, *Bid ask spread* dihitung dengan menggunakan rumus (Ang,1997) :

$$Spread = \frac{(Ask - Bid)}{\frac{1}{2}(Ask + Bid)}$$

Dimana : Spread = Bid ask Spread hari ke t

Ask = Ask Price hari ke t

Bid = Bid price hari ke t

2. Variabel independent (variable bebas)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*) harian saham yang mencerminkan posisi permintaan dan penawaran terakhir atas suatu saham pada suatu hari perdagangan Penelitian

ini menggunakan harga rata-rata selama lima hari sebelum dan sesudah *Stock Split*.

- b. Volume perdagangan saham merupakan volume perdagangan saham harian selama periode penelitian. Volume perdagangan saham dihitung berdasarkan rata-rata volume perdagangan harian saham selama lima hari sebelum dan sesudah *Stock Split*.
- c. Varian return adalah nilai deviasi kuadrat dari rata-rata return saham. Varian *return* yang digunakan adalah rata-rata lima hari sebelum dan sesudah *Stock Split*. *Return* harian merupakan prosentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari t sebelumnya, adapun return saham dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000) :

d.
$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R = *Return* saham i pada hari ke t

Pt = harga penutupan saham pada hari ke t

Pt-1 = harga saham pada hari ke t-1

Varian return saham merupakan varian dari return saham harian. Adapun varian return saham dihitung dengan menggunakan rumus (Jogiyanto, 2000) :

$$\text{Var} (R_t) = (\sum (R_t - E(R_t))^2) / (n-1)$$

di mana

Var (Rt) = Varian *return* saham harian

Rt = *Return* saham pada hari ke t

E(Rt) = *Expected return* saham

n = Jumlah observasi

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan –perusahaan yang listing di BEJ selama periode 2001-2005, dan mengeluarkan kebijakan pemecahan saham atau stock split. Sampai saat ini di Indonesia, perusahaan-perusahaan yang melakukan stock split selalu melakukan pemecahan saham naik. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria tertentu. Periode pengamatan diambil sepuluh hari perdagangan yaitu lima hari sebelum stock split dan lima hari sesudah stock split serta tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti stock deviden, right issue, bonus share dan pengumuman saham lainnya. Pembatasan tersebut dilakukan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut (Howe dan Lin, 1992 dalam Fatmawati dan Asri (1999). Kriteria-kriteria perusahaan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *listing* di BEJ pada periode 2001 sampai dengan 2005
2. Mengumumkan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) periode 2001 sampai dengan 2005.
3. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah pihak lain. Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan data atau melalui studi pustaka yang ada kaitannya dengan penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari:

1. JSX tahun 2001-2006
2. Indonesian Capital Market Directory 2001-2006
3. Pojok BEJ Undip

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan dengan cara

1. Studi Observasi, yaitu dengan mencatat harga saham penutupan, volume perdagangan dan return masing-masing perusahaan dari bulan januari 2001- desember 2005
2. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritisnya

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel – variabel independent yang akan digunakan dalam persamaan regresi atau dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali : 2005).

Menurut Imam Ghozali (2005), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (*VIF*). Batas toleransi value adalah 0,10 dan *VIF* adalah 10. Apabila nilai tolerance value kurang dari 0,10 atau *VIF* lebih besar dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah tiap – tiap variabel independent saling berhubungan secara linear atau tidak.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Pengujian autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Menurut Imam Ghozali (2001), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), yaitu dengan deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut.

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas bisa juga dilakukan dengan uji Glejser dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Asumsi normalitas dianggap terpenuhi bila data yang digunakan cukup besar ($n > 30$). Untuk menguji normalitas dapat digunakan scatterplot

diagram (test statistic). Pendekatan dalam pengujian kenormalitasan residual dapat dibentuk melalui sebuah frekuensi histogram residual atau digambarkan pada sebuah plot kenormalan residual.

Menurut Imam Ghozali (2005), pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.4.2 Analisis Regresi Berganda

Hipotesis H1-H6 menggunakan uji regresi dengan tingkat toleransi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). H_0 diterima apabila probabilitasnya $\text{sign} > 0,05$, dengan H_0 ditolak apabila probabilitasnya $\text{sign} \leq 0,05$. Persamaan dalam regresi berganda merupakan cara yang dapat digunakan untuk menguji interaksi antar beberapa variable. Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda karena menggunakan satu variable terikat *bid ask spread* dan tiga variabel perubahan

harga saham (X_1), perubahan volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3). Adapun rumus yang dipakai yaitu (Imam Ghozali, 2000)

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = variabel terikat yaitu bid-ask spread

X_1 = variabel bebas yaitu harga saham

X_2 = variabel bebas yaitu volume perdagangan saham

X_3 = variabel bebas yaitu varian return

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi harga saham

b_2 = Koefisien regresi volume perdagangan saham

b_3 = Koefisien regresi varian return

e = Faktor gangguan

3.4.3. Pengujian Hipotesis

Untuk memudahkan penghitungan dalam penelitian yang akan dilakukan, maka digunakan alat bantu SPSS 12. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis untuk penelitian ini adalah :

1. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji t digunakan untuk menguji suatu hipotesis mengenai sikap koefisien regresi parsial individual terhadap variabel dependennya. Uji t dilakukan dengan membandingkan Sig

t dengan tingkat signifikansi sebesar 5 %. Apabila $\text{Sig } t < 0,05$ maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independent dengan variabel dependennya. Sebaliknya, bila nilai $\text{Sig } t > 0,05$ maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara variabel independent dengan variabel dependennya.

2. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel, bila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F menurut tabel maka hipotesis yang menyatakan bahwa semua variabel independent secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen

3. Uji *paired sample t test* (Uji beda)

Hipotesis kesembilan (H_9) akan menguji apakah terdapat perbedaan atau perubahan *bid ask spread* yang terjadi selama sepuluh hari disekitar peristiwa *Stock Split*, yaitu lima hari sebelum *stock split* dan lima hari sesudah *stock split*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Pada uji ini, variabel *bid ask sprad* dikelompokkan menjadi dua, *bid ask spread* sebelum *stock split* dan *bid ask spread* sesudah *stock split*. Lalu uji menggunakan *paired sample t test* dilakukan sehingga akan diketahui ada tidaknya perubahan *spread* yang terjadi di sekitar *Stock Split*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan pemecahan saham selama periode tahun 2001-2005. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan cara *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu Dari hasil pengumpulan data didapat 39 perusahaan namun hanya 30 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dapat dijadikan sampel pada penelitian ini. Adapun penjelasan secara deskriptif mengenai variabel-variabel yang diteliti yaitu harga saham, volume perdagangan saham dan varian return sebelum dan sesudah *Stock Split* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Deskripsi Data sebelum stock split
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Shm_sm	30	181	21000	2544.43	4718.183
Vol Perdag_sm	30	1500	9049000	1151447.33	1906634.553
Varian Return_sm	30	.000	.008	.00161	.001942
Spread_sm	30	-.19	.17	-.0239	.08637
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.1. diatas menginformasikan bahwa rata-rata harga saham pada periode jendela (t-5 hingga t-1) adalah sebesar Rp. 2544.43 dengan simpangan baku 4718.183 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata harga saham dari tiap emiten hanya berbeda sebesar 4718.183. Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Kemudian Nilai minimum harga saham adalah sebesar Rp. 181. Nilai ini adalah harga terendah sebelum stock split dilakukan. Selanjutnya nilai maksimalnya adalah Rp. 21.000. Nilai ini adalah harga saham tertinggi sebelum stock split dilakukan. Sementara rata-rata volume perdagangan adalah 1151447.33 dengan simpangan baku 1906634.553 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan dari tiap emiten berbeda sebesar 1906634.553. Nilai minimum volume perdagangan adalah sebesar 1500 yang merupakan rata volume perdagangan dari perusahaan Selamat Sempurna Tbk dan nilai maksimumnya adalah 9049000 yang merupakan rata-rata volume perdagangan dari perusahaan Kalbe Farma Tbk. Sementara rata-rata varian return adalah sebesar 0.00161 dengan simpangan baku 0.001942 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata varian return dari tiap emiten hanya sebesar 0.19 % Hal ini menunjukkan bahwa meski sangat kecil, pasar masih memperoleh varian return sebesar rata-rata 0.16 % sebelum stock split. Pada rata-rata bid ask spread diperoleh nilai sebesar -0.0239 dengan simpangan baku 0.08637. hal ini menunjukkan bahwa secara umum nilai bid ask spread ini menunjukkan bahwa para dealer mengantisipasi resiko kerugian akibat kemungkinan aksi ambil untung yang dilakukan para spekulan di seputar stock split, meski juga diperoleh nilai minimalnya -0.19 atau sekitar 19% yang artinya meski terdapat penawaran untuk beli (bid price)

tetapi tidak ada pelaku bursa yang melakukan penawaran untuk menjual (ask price). Hal ini karena ada aksi tunggu dari pemilik saham untuk tidak menawarkan sahamnya sampai mereka yakin tidak mengalami kerugian atau karena keinginan untuk mendapat return yang lebih tinggi lagi yaitu sampai harga saham mencapai poin tertentu untuk menarik untuk dijual. Selanjutnya diperoleh nilai maksimal 0.17

Tabel 4.2
Deskripsi Data sesudah stock split

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Shm_sd	30	87	4190	828.77	943.878
Vol Perdag_sd	30	3500	6610037	824710.47	1358611.860
Varian Return_sd	30	.000	.161	.05903	.055506
Spread_sd	30	-.48	.12	-.0856	.11396
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.1. diatas menginformasikan bahwa rata-rata harga saham pada periode jendela (t+1 hingga t+5) adalah sebesar Rp. 828.77 dengan simpangan baku 943.878 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata harga saham dari tiap emiten hanya berbeda sebesar 943.878 Nilai minimum harga saham adalah sebesar Rp. 87. Nilai ini adalah harga terendah sesudah stock split dilakukan. Selanjutnya nilai maksimalnya adalah Rp. 4.190. Nilai ini adalah harga saham tertinggi sesudah stock split dilakukan. Sementara rata-rata volume perdagangan adalah 824710.47 dengan simpangan baku 1358611.860 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan dari tiap emiten berbeda sebesar 1358611.860. Nilai minimum volume perdagangan adalah sebesar 3500 yang merupakan rata volume perdagangan dari perusahaan Davomas Abadi Tbk. dan nilai

maksimumnya adalah 6610037 yang merupakan rata-rata volume perdagangan dari perusahaan Kalbe Farma Tbk. Sementara rata-rata varian return adalah sebesar 0.05903 dengan simpangan baku 0.0555065. yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata varian return dari tiap emiten hanya sebesar 5.5 % Hal ini menunjukkan bahwa meski sangat kecil, pasar masih memperoleh varian return sebesar rata-rata 5.9 % sesudah stock split. Pada rata-rata bid ask spread diperoleh nilai sebesar -0.0856 dengan simpangan baku 0.11396. Standar deviasi pada tabel menunjukkan variasi bid ask spread, semakin besar standar deviasi menunjukkan variasi datanya semakin besar dan semakin kecil standar deviasinya menunjukkan variasi datanya semakin kecil. Kemudian diperoleh nilai minimalnya -0.48 dan diperoleh nilai maksimalnya sebesar 0.12.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Asumsi Klasik Sebelum *Bid Ask Spread*

Sebelum melakukan analisis data maka data diuji sesuai asumsi klasik. Yang bertujuan untuk mendapatkan model regresi yang baik, yang harus terbebas dari Multikolinieritas, Autokorelasi dan Heteroskedastisitas serta data yang dihasilkan harus berdistribusi normal. Cara yang digunakan untuk menguji penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut :

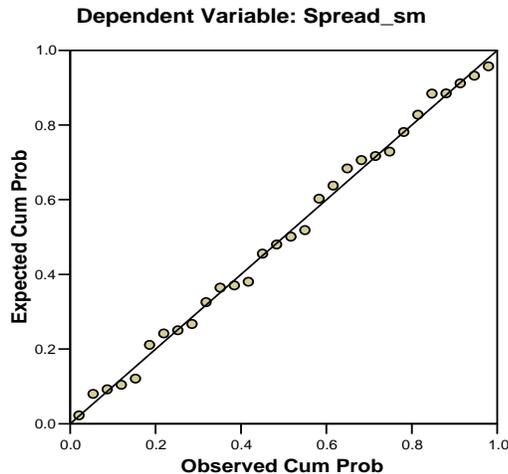
1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik normality P-Plot. Model regresi yang baik

adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut gambar normalitas pada model.

Gambar 4.1 :
Uji Normalitas sebelum stock split

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dengan melihat tampilan grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Kedua grafik menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah variabel bebas saling berhubungan secara linier. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas akan menjadi masalah bila derajat besar dan apabila derajat rendah maka multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya bagi regresi. Uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Suatu model dikatakan tidak memiliki kecenderungan

pengaruh disekitar 1 dan nilai *tolerance* mendekati 1. Dari hasil pengujian model regresi diperoleh hasil untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 4.3

Hasil Output SPSS : Uji Multikolinearitas (VIF-Tolerance)

Variabel	Tolerance	VIF
Harga saham	0,926	1,080
Volume perdagangan saham	0,978	1,023
Varian return	0,934	1,071

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.3 diatas menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan uji statistik dari Durbin Watson. Langkah awal pendeteksian ini adalah mencari nilai d_u dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d_1 dan d_u pada tabel dengan kriteria, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.4

**Hasil Output SPSS : Uji Autokorelasi (Durbin Watson)
Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.592(a)	.350	.275	.07352	1.940

a Predictors: (Constant), Varian Return_sm, Vol Perdag_sm, Harga Shm_sm

b Dependent Variable: Spread_sm

Jika nilai DW berada diantara d_u dan $4 - d_u$ maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.. Sedangkan penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 1,940. sedangkan DW tabel : d_l (batas bawah) = 1,214 ; d_u (batas atas) = 1,650 ; $4-d_u = 2,35$ dan $4-d_l = 2,786$. Nilai tersebut berada diantara d_u (1,650) dan $4-d_u$ (2,35). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini.

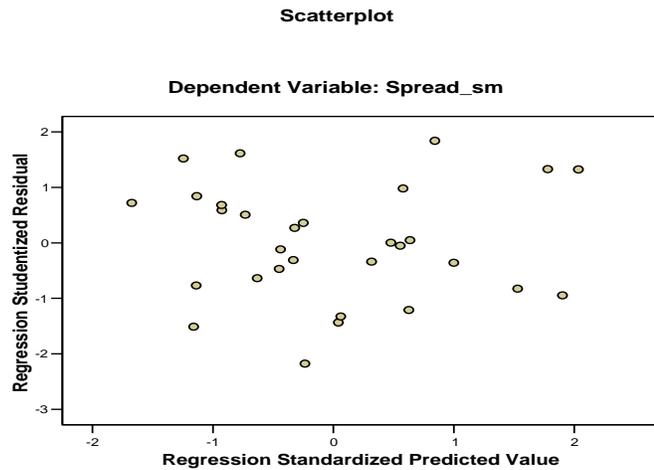
Gambar 4.2
Statistik Durbin Warson sebelum stock split

	d_l	d_u	DW	$4-d_u$
	1,214	1,650	1,940	2,35
				$4-d_l$
				2,786

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi yaitu dengan Analisis Grafik Plot. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot, dengan kriteria pengujian Jika tidak membentuk suatu pola/trend garis tertentu atau Data berpencar disekitar titik nol dan Jika tidak ada pola yang ada, serta titik-titik menyebar diatas dengan dibawah angka 0 pada suatu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas. Hasil grafik scatterplot sebagai berikut :

Gambar 4.3
Grafik plot sebelum stock split



Sumber : Data yang diolah

Uji Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh hasil tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi sebelum *bid ask spread* (Y) berdasarkan variebel bebas yaitu harga saham (X1), volume perdagangan saham (X2) dan varian return (X3)

4.2.2. Uji Asumsi Klasik Sesudah *Bid Ask Spread*

Sebelum melakukan analisis data maka data diuji sesuai asumsi klasik. Yang bertujuan untuk mendapatkan model regresi yang baik, yang harus terbebas dari Multikolinieritas dan Heteroskedastisitas serta data yang dihasilkan harus berdistribusi

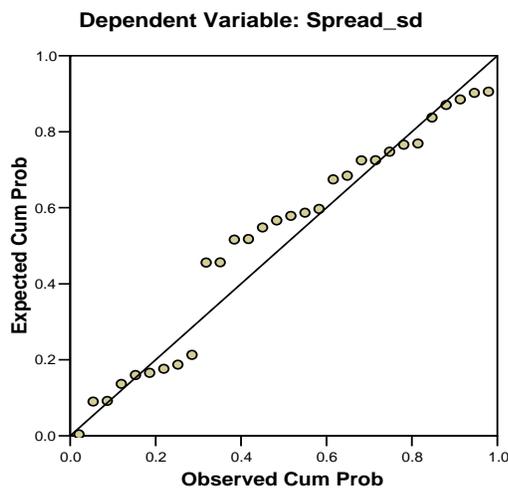
normal. Cara yang digunakan untuk menguji penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik normality P-Plot. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut gambar normalitas pada model.

Gambar 4.4
Uji Normalitas Sesudah stock split

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dengan melihat tampilan grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Kedua grafik menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah variabel bebas saling berhubungan secara linier. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas akan menjadi masalah bila derajat besar dan apabila derajat rendah maka multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya bagi regresi. Uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Suatu model dikatakan tidak memiliki kecenderungan pengaruh disekitar 1 dan nilai *tolerance* mendekati 1. Dari hasil pengujian model regresi diperoleh hasil untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 4.5

Hasil Output SPSS : Uji Multikolinieritas (VIF-Tolerance)

Variabel	Tolerance	VIF
Harga saham	0,973	1,028
Volume perdagangan saham	0,982	1,018
Varian return	0,984	1,017

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan uji statistik dari Durbin Watson. Langkah awal pendeteksian ini

adalah mencari nilai d_u dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d_l dan d_u pada tabel dengan kriteria, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4.6

**Hasil Output SPSS : Uji Autokorelasi (Durbin Watson)
Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.538(a)	.289	.207	.10148	2.129

a Predictors: (Constant), Varian Return_sd, Vol Perdag_sd, Harga Shm_sd

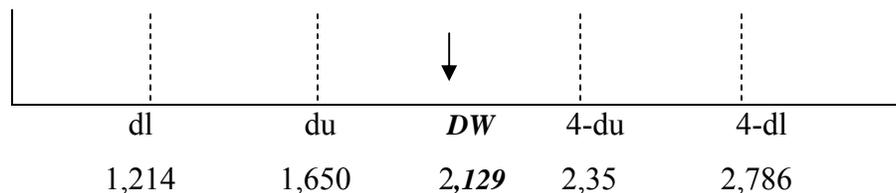
b Dependent Variable: Spread_sd

Sumber : Data sekunder yang diolah

Jika nilai DW berada diantara d_u dan $4 - d_u$ maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi.. Sedangkan penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 2,129. sedangkan DW tabel : d_l (batas bawah) = 1,214 ; d_u (batas atas) = 1,650 ; $4-d_u = 2,35$ dan $4-d_l = 2,786$. Nilai tersebut berada diantara d_u (1,650) dan $4-d_u$ (2,35). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini.

Gambar 4.5

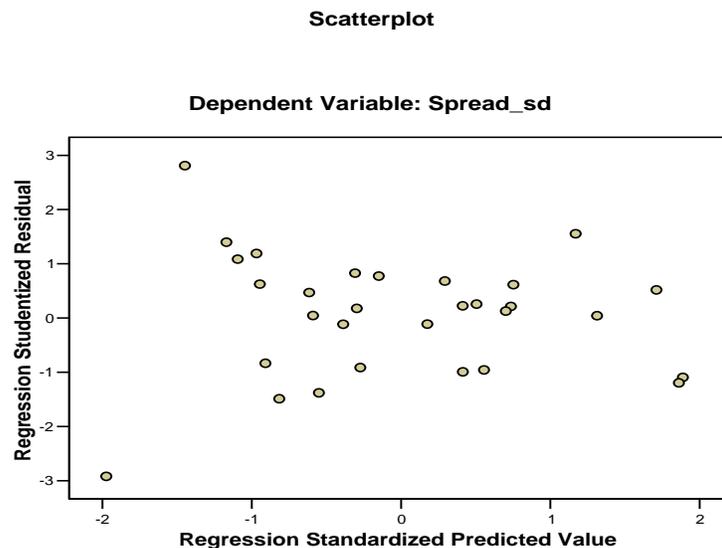
Statistik Durbin Warson sesudah stock split



4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi yaitu dengan Analisis Grafik Plot. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot, dengan kriteria pengujian Jika tidak membentuk suatu pola/trend garis tertentu atau Data berpecah disekitar titik nol dan Jika tidak ada pola yang ada, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada suatu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas. Hasil grafik scatterplot sebagai berikut :

Gambar 4.6
Grafik plot sesudah stock split



Sumber : Data yang diolah

Uji Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh hasil tidak adanya pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi

sesudah *bid ask spread* berdasarkan variable bebas harga saham (X1), volume perdagangan saham (X2) dan varian return (X3)

4.3 Uji Regresi Linier Berganda

4.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda *Bid Ask Spread* sebelum *Stock Split*

Untuk mencari pengaruh harga saham (X₁), volume perdagangan saham (X₂) dan varian return (X₃) terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y) menggunakan analisis statistik yaitu model analisis regresi berganda. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan komputer dengan program SPSS (lampiran 12)

Tabel 4.7

**Uji Signifikansi Parameter Individual sebelum stock split
Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.393	.118		3.337	.003		
	Harga Shm_sm	-.058	.029	-.321	-1.952	.062	.926	1.080
	Vol Perdag_sm	-.040	.015	-.437	-2.734	.011	.978	1.023
	Varian Return_sm	-13.179	7.007	-.308	-1.881	.071	.934	1.071

a. Dependent Variable: Spread_sm

Sumber : Data yang diolah

Hasil tersebut dapat ditulis dalam model persamaan regresi berikut ini :

$$Y = 0,393 - 0.058 \log X_1 - 0.040 \log X_2 - 13.179X_3$$

Dari persamaan regresi berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai koefisien regresi harga saham (b₁) sebesar -0.058 hal ini menunjukkan perubahan harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sebelum

Stock Split artinya jika harga saham yang meningkat maka *bid ask spread* sebelum *Stock Split* akan semakin menurun.

2. Nilai koefisien regresi volume perdagangan saham (b_2) sebesar -0.040 hal ini menunjukkan perubahan volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* artinya jika volume perdagangan saham semakin meningkat maka *bid ask spread* sebelum *Stock Split* akan semakin menurun.
3. Nilai koefisien regresi varian return (b_3) sebesar -13.179 hal ini menunjukkan varian return berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* artinya jika varian return semakin meningkat maka *bid ask spread* sebelum *Stock Split* akan semakin menurun.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda *Bid Ask Spread* sesudah *Stock Split*

Untuk mencari pengaruh harga saham (X_1), volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3) terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y) menggunakan analisis statistik yaitu model analisis regresi berganda. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan komputer dengan program SPSS (lampiran 14)

Tabel 4.8

Uji Signifikansi Parameter Individual sesudah stock split Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.148	.161		.917	.368		
	Harga Shm_sd	.047	.047	.167	.997	.328	.973	1.028
	Vol Perdag_sd	-.065	.021	-.506	-3.032	.005	.982	1.018
	Varian Return_sd	-.309	.344	-.150	-.897	.378	.984	1.017

a Dependent Variable: Spread_sd

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka persamaan garis regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,148 + 0,047 \log X_1 - 0,65 \log X_2 - 0,309X_3$$

Dari persamaan regresi berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai koefisien regresi harga saham (b_1) sebesar 0,47 hal ini menunjukkan perubahan harga saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* artinya jika harga saham meningkat maka *bid ask spread* sesudah *Stock Split* akan semakin meningkat.
2. Nilai koefisien regresi volume perdagangan saham (b_2) sebesar -0,65 hal ini menunjukkan perubahan volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* artinya jika volume perdagangan saham semakin meningkat maka *bid ask spread* sesudah *Stock Split* akan semakin menurun.
3. Nilai koefisien regresi varian return (b_3) sebesar -0,309 hal ini menunjukkan varian return berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* artinya jika varian return semakin meningkat maka *bid ask spread* sesudah *Stock Split* akan semakin menurun.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Secara Uji secara parsial (Uji t) dan Simultan (Uji F)

4.4.1 Uji t *bid ask spread* sebelum *Stock Split*

Uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi harga saham (X_1), volume perdagangan saham (X_2), varian return (X_3) secara parsial terhadap *bid ask spread* sebelum Stock Split (Y). Taraf Uji Signifikansi (α) = 0,05

1. Pengujian Perubahan Harga saham (X_1) Terhadap Bid ask spread sebelum *Stock Split* (Y)

Hasil penelitian menunjukkan sign (0,062) > $\alpha=0,05$ dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

2. Pengujian perubahan Volume perdagangan saham (X_2) Terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y)

Hasil perhitungan menunjukkan t sign (0,011) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H_a diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

3. Pengujian Varian return (X_3) Terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y)

Hasil perhitungan menunjukkan sign (0,071) > $\alpha=0,05$ dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

4.4.2 Uji Simultan (Uji F) *bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y)

Uji F digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi perubahan harga saham (X_1), perubahan volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3) secara bersama-sama terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y).

Tabel 4. 11

Hasil Uji F Sebelum Stock Split
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.076	3	.025	4.673	.010(a)
	Residual	.141	26	.005		
	Total	.216	29			

a Predictors: (Constant), Varian Return_sm, Vol Perdag_sm, Harga Shm_sm
b Dependent Variable: Spread_sm

Sumber : Data yang diolah

Hasil perhitungan menunjukkan $\text{sign}(0,010) < \alpha=0,05$ dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka dapat disimpulkan ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham (X_1), perubahan volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3) terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* (Y) pada taraf uji signifikansi 0,05.

4.4.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah adjusted R^2 . Adjusted R^2 yang diperoleh dari hasil estimasi regresi berganda sebesar 0,275 artinya Perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara bersama-sama berpengaruh terhadap bid ask spread sebesar 27,5 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

4.4.3 Uji t *bid ask spread* sesudah *Stock Split*

Uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi harga saham (X_1), volume perdagangan saham (X_2), varian return (X_3), secara parsial terhadap *bid ask spread* (Y). Taraf Uji Signifikansi (α) = 0,05. Berikut pengujian hipotesis

1. Pengujian perubahan Harga saham (X_1) Terhadap Bid ask spread sesudah *Stock Split* (Y)

Hasil penelitian menunjukkan $\text{sign}(0,328) > \alpha=0,05$ dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,10.

2. Pengujian perubahan Volume perdagangan saham (X_2) Terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y)

Hasil perhitungan menunjukkan $\text{sign}(0,005) < \alpha=0,05$ dengan demikian H_a diterima dan H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

3. Pengujian Varian return (X_3) Terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y)
Hasil perhitungan menunjukkan $\text{sign}(0,378) > \alpha=0,05$ dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

4.4.4. Uji Simultan (Uji F) *bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y)

Uji F digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi perubahan harga saham (X_1), perubahan volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3) secara bersama-sama terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y).

Tabel 4. 12

**Hasil Uji F Sesudah Stock Split
ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regresion	.109	3	.036	3.525	.029(a)
	Residual	.268	26	.010		
	Total	.377	29			

a Predictors: (Constant), Varian Return_sd, Vol Perdag_sd, Harga Shm_sd

b Dependent Variable: Spread_sd

Sumber : Data yang diolah

Hasil perhitungan menunjukkan sign (0,029) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka dapat disimpulkan ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham (X_1), perubahan volume perdagangan saham (X_2) dan varian return (X_3) terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* (Y) pada taraf uji signifikansi 0,05.

4.4.5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah adjusted R^2 . Adjusted R^2 yang diperoleh dari hasil estimasi regresi berganda sebesar 0,207 artinya Perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara bersama-sama berpengaruh terhadap bid ask spread sebesar 20,7 %, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

4.5 Uji Beda

Untuk menguji perbedaan *spread* sebelum dan *spread* sesudah *Stock Split* akan dianalisis dengan menggunakan *Paired T Test*. Hasil pengolahan data uji beda dapat dilihat pada tabel 4.28

Tabel 4.13
Hasil Pengolahan Paired T Test

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Spread_sm - Spread_sd	,0616	,14550	,02656	,0073	,1160	2,320	29	,028

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan hasil pengolahan data, hasil Uji beda variabel spread sebelum dan spread sesudah menunjukkan nilai-p sebesar 0,028 lebih kecil dari batas toleransi 0,05, dengan demikian hasil analisis ini menerima H_a atau menolak H_o , berarti terdapat perbedaan *spread* sebelum dan *spread* sesudah *Stock Split*.

4.6. Pembahasan

4.6.1 Pengaruh perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian return terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split*

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan F sebesar 4.673 dengan signifikansi pengujian sebesar 0.010. nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.005. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap bid ask spread saham sebelum stock split.

1. Pengaruh perubahan harga saham terhadap *spread* sebelum *Stock Split*

Tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05 Penelitian ini sejalan dengan penelitian Agus Purwanto (2004) namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) dan Mubarak (2002). Menurut Lamoureux & Poon (1987) likuiditas suatu saham dipengaruhi oleh menurunnya harga suatu saham. Jika harga suatu saham turun, investor akan tertarik untuk memperbanyak jumlah saham yang dimiliki dan banyak investor yang dapat menjual dan membeli sahamnya, akibatnya jumlah

pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah Stock Split. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Ang,1997). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal.

2. Pengaruh perubahan volume perdagangan saham Terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split*

Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05. Hasil Penelitian ini mengindikasikan Investor dapat menambah kepemilikan saham pada perusahaan tersebut, yang berarti memperbesar harapan untuk memperoleh keuntungan pada masa berikutnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Anita (2004), Harahap (2002), dan Mubarak (2002) yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap bid ask spread. Bila permintaan cukup banyak atau saham tersebut cukup likuid maka dealer tidak perlu menyimpan saham tersebut dalam waktu yang lama sehingga menurunkan biaya pemilikan. Turunnya biaya pemilikan akan menurunkan bid ask spread saham.

3. Pengaruh Varian return Terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split*

Tidak ada pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wang Sutrisno dkk (2000). Menurut Lorie dan Kimpton dalam Ahmad (2003), harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan

mereka terhadap profit perusahaan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan yaitu *Stock Split*. Sehingga harga dasar yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut. Kepercayaan pada tekanan harga ini memberikan implikasi bahwa saham baru menekan harga saham secara temporer di bawah nilai sebenarnya. Jika harga saham jatuh karena meningkatnya penawaran, maka saham akan menawarkan return yang lebih tinggi daripada saham lain dan investor akan tertarik untuk membelinya.

4.6.2. Pengaruh perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian return terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split*

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan F sebesar 3.525 dengan signifikansi pengujian sebesar 0.026. nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.005. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan dan varian return secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap bid ask spread saham sesudah stock split.

1. Pengaruh perubahan Harga saham Terhadap Bid ask spread sesudah *Stock Split*

Tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.

Secara teoritis harga saham sesudah *Stock Split* harus dihitung, sebab harga ini harus

mengadakan penyesuaian sehubungan dengan penambahan saham baru. Penambahan saham baru inilah yang menyebabkan dilusi kepemilikan saham, sehingga harganya secara otomatis akan mengalami penyesuaian (Ang, 1997). Hasil Penelitian ini mengindikasikan perusahaan yang melakukan *Stock Split*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi dan ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *systematic risk*. *Systematic risk* yaitu suatu kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi semua perusahaan tanpa terkecuali dan tidak dapat dihindari.

2. Pengaruh perubahan Volume perdagangan saham Terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split*

Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wang Sutrisno dkk (2000) serta Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) yang menyatakan volume perdagangan mempengaruhi bid ask spread saham dengan arah yang berkebalikan. Dengan demikian hasil ini sekaligus konsisten dengan prediksi stoll (1989) bahwa biaya pemilikan (*inventory holding cost*) saham berpengaruh terhadap bid ask spread saham.

3. Pengaruh Varian Return Terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split*

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Agus Purwanto (2004). Hasil dalam Penelitian ini mengindikasikan masa hidup pasar hanya beberapa minggu, yang berarti jika masa hidup pasar telah habis, maka bukti yang anda miliki tidak mempunyai alias Nol.

Jadi setelah investor memiliki bukti, maka ada dua alternative yang dapat dilakukan yaitu menjual bukti di pasar bursa efek atau menebus pembelian saham pada exercise price. Jika keduanya tidak ada lakukan, maka total kerugian yang anda miliki.

4.6.3.Uji Beda

Berdasarkan hasil pengolahan data, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *bid ask spread* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Stock Split*. Sehingga hipotesis ke 9 diterima. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0.028 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.005. adanya perbedaan yang signifikan menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap adanya stock split. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya rata-rata bid ask spread sebelum stock split sebesar -0.0239 dan sesudah stock split sebesar -0.0855. hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fatmawati dan Asri (1999) yang menguji perbedaan spread sebelum dan sesudah stock split menunjukkan bahwa spread sesudah stock split lebih besar dari sebelum stock split sehingga dapat dikatakan terdapat penurunan likuiditas saham sesudah stock split. Mubarak (2002) menguji spread sebelum dan sesudah pengumuman laba menemukan bahwa spread menyempit sesudah pengumuman laba.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
3. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
4. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
5. Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
6. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara varian return terhadap *Bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05.
7. Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian return terhadap *bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05
8. Terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan harga saham, perubahan volume perdagangan saham dan varian return terhadap *bid ask spread* sesudah *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,05

9. Terdapat perbedaan bid ask *spread* sebelum dan bid ask *spread* sesudah *Stock Split*

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1. Implikasi Teoritis

Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan tidak semua hipotesis yang diajukan berpengaruh terhadap bid ask spread pada taraf signifikansi 5%, namun beberapa signifikan pada taraf signifikansi 10%. Hasil perhitungan harga saham menunjukkan $\text{sign}(0,062) < \alpha=0,10$. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Fatmawati dan Asri (1999) dan Mubarak yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap spread. Akmila dan Kusuma (2003) pada penelitiannya menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap spread. Menurut Magdalena (2004) Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat bid ask spread. Hasil penelitian ini didukung oleh Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap bid ask spread. Pengujian terhadap variabel kedua yaitu volume perdagangan, hasil menunjukkan Terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan saham terhadap *Bid ask spread* sebelum *Stock Split* pada taraf uji signifikansi 0,10. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Anita (2004), Harahap (2002), Fatmawati dan Asri (1999) dan Mubarak (2002) yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan memiliki pengaruh negatif yang

signifikan terhadap bid ask spread. Bila permintaan cukup banyak atau saham tersebut cukup likuid maka dealer tidak perlu menyimpan saham tersebut dalam waktu yang lama sehingga menurunkan biaya pemilikan. Turunnya biaya pemilikan akan menurunkan bid ask spread saham. Variabel ketiga yaitu varians return, hasil perhitungan varians return menunjukkan sign $(0,071) < \alpha=0,10$. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fatmawati dan Asri (1999) dan Agus Purwanto (2004). Return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan akhirnya menurunkan tingkat bid ask spread. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa return saham berpengaruh negatif terhadap bid ask spread. Varian saham memiliki resiko saham yang dihadapi oleh dealer. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan dealer berusaha menutupnya dengan spread yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh oleh hasil penelitian Stoll (1978) yang menunjukkan bahwa varian return saham berhubungan positif dengan bid ask spread.

5.2.2. Implikasi Manajerial

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah pada peristiwa stock split, harga saham, volume perdagangan dan varians return berpengaruh terhadap spread sebelum dan sesudah stock split. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham, volume perdagangan dan varians return

sebelum stock split berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap bid ask spread. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian setelah split dimana hanya volume perdagangan saja yang berpengaruh terhadap bid ask spread, namun secara simultan harga saham, volume perdagangan dan varian saham berpengaruh terhadap bid ask spread setelah stock split.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor cukup berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini terlihat dari naik turunnya rata-rata return saham baik sebelum dan setelah stock split serta naiknya volume perdagangan menjelang split dan menurunnya aktivitas volume perdagangan setelah split.

Penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara harga saham dengan bid ask spread sebelum stock split dan adanya perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split serta dapat dijelaskan bahwa stock split di Indonesia tidak memberikan suatu sinyal mengenai peningkatan laba di masa yang akan datang. Implikasi penelitian ini adalah bahan acuan khususnya bagi investor sehingga investor dapat menginterpretasikan stock split sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi. Sedangkan bagi perusahaan adalah perusahaan dapat berpartisipasi meningkatkan likuiditas sahamnya di bursa dan menciptakan kondisi investasi yang sehat di bursa dengan melakukan stock split.

5.3. Saran

1. bagi para investor saham di Bursa Efek Jakarta dengan adanya informasi pengumuman stock split dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan

pengambilan keputusan investasi mana yang paling menguntungkan secara cepat dan akurat sehingga kepentingannya dapat tercapai.

2. Bagi emiten baru yang akan melakukan stock split sebaiknya mempertimbangkan apakah dengan melakukan stock split dapat membawa dampak positif bagi perusahaan karena dengan melakukan stock split saham perusahaan akan lebih likuid atau tidak banyak yang harus dipertimbangkan.
3. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih besar dan waktu pengamatan yang lebih banyak sehingga hasil penelitian diharapkan lebih baik dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R and S.N. Chen, 1989 "Stock Splits and Return Volatility", **Akron Business and Economic Review** 30: 89-99
- Akmila. Fitria dan Hadri Kusuma. 2003, "The Effect of Stock Splits on the stock Liquidity The Case of Companies listed in the Jakarta Stock Exchange". **The Journal of Accounting Management and Economic Research**. Vol 3 No.1 February 2003. pp. 35-49.
- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia : Jakarta
- Anita Ratna Rahardjo, 2004, " Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid Ask Spread" **Tesis Magister Manajemen** UNDIP, Semarang.
- Baker. C.A. 1956, "Effective Stock Splits" **Harvard Business Review**. XXXIV. 101-106
- Baker, W. and P. Gallagher, 1980. " Management View of Stock Splits", **Financial Management** 9; p. 73-770.
- Bar-Yosef, and L. Brown, 1977, "A Rexamination of stock splits using moving betas", **Journal of Finance** 32(9): a 1069-1080.
- Bishara, Halim I, 1998. "Stock Splits, Stock Returns and trading benefits on Canadian Stock Market's" **Akron Business and Economic Review**, Hal 57-65
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan_ 1999 " Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap tingkat keuntungan dan Likuiditas saham periode 1994-1996", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol 2 No.1 Januari
- Burhan Nurgiantoro, 2000 **Statistik Terapan**, Erlangga, Jakarta
- Brennan_ M and T. Copeland. 1988. "Stock Splits, Stock Prices and transactions cost" **Journal of Financial Economics** 22: D. 83-101
- Brennan M dan M Hughes. 1986. " A Theory of Price Limits in Futures Markets", **Journal of Financial Economics**. Vol. 16, p. 213-233.
- Conroy, Robert M. Robert S. Harris and Bruch A. Bennet. 1990. " The effect of stock splits on Bid Ask Spread, **Journal of Finance**. Vol XLV No.4 (September)

p.1285-1295

- Copeland, Thomas E. 1979, Liquidity Change Following stock Splits. **Journal of Finance**. I (march) p.115-141
- Copeland, T dan D. Mayers, 1982 “ The Value-Line Enigma (1965-1978)”, Journal of Financial Economics. Vol.10. p.289-321.
- Copeland T.E and D. Galai, 1983, "Information Effect on the Bid Ask Spread", **Journal of Finance** 38. p.1457-1469
- Ewijayadan Nur Indriantoro, 1999, " Analisis Pemecahan Saham terhadap perubahan Harga Saham", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** No.1 (Januari), hal 53-65.
- Fatmawati. Sri dan Marwan Asri, 1999. Pengaruh Stock Split terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya Bid-ask Spread dibursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** Vol 14, Hal 93-110
- Fama, Eugene, Lawrence Fisher, M.C. Jensen and Richard Roll, 1969, The adjustment of stock prices to new information", **International Economic Review**, February.
- Fama, E.F dan K.R. French. 1993, “ Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds”, **Journal of Finance**. Vol. 48. p.3-56
- Grinblat M., R. Masulis, And S. Titman. 1984, " The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends" **Journal of Financial Economics** 13, p. 461-490
- Hamilton, J.L. 1991, " Dealer and Market Concepts of Bid-ask Spread : A comparison for NASDAQ stocks" **Journal of Finance Research** 14: 129-139
- Halim. Abdul dan Nasuhi Hidavat. 2000. Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume perdagangan dan Return terhadap Bid ask Spread Saham Industri di Bursa Efek Jakarta dengan model koreksi Kesalahan. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol 3, No 1, Januari
- Hanafi. Mamduh M, dan Suad Husnan (1991), "Perilaku harga saham di pasar perdana : Pengamatan di Bursa Efek Jakarta selama 1990", **Manajemen dan Usahawan Indonesia**, April.
- Harsono, Margaretha K, 2004. Analisis Pemecahan Saham; Dampaknya terhadap likuiditas perdagangan dan pendapatan saham", **Jurnal Balance**, Vol I No 1,

Maret, hal 73-86

Husnan, Suad, 2001, **Dasar-dasar teori porta folio dan analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Imam Ghozali, 2002 **Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Universitas Diponegoro. Semarang.

Jogiyanto, H. 2000, "**Teori Portofolio dan Teori Investasi**" Edisi 2, BPFE, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

Johnson. K.B. 1996, "Stock Splits and Price Change" **Journal of Finance**. P.675-686

Khomsiyah dan Sulisty. 2001. "Faktor Tingkat kemahalan harga saham kinerja keuangan perusahaan dan keputusan pemecahan saham" **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**

Kurniawati, 2003 " Analisis kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham Studi empiris pada non synchronous trading" **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**" Vol VI No.3, Hal 264-275.

Lamoureux, Christopher and Percy Poon, 1987, " The Market Reaction to stock split", **The Journal of Finance**. Vol. XLII No. 5

Lakonishok J. and B.Lev, 1987, " Stock splits and stock dividends: Why. who and when" **Journal of Financial** 41. n. 913-932

Laramie, 1995 " Evidence on the Behaviour of Bid Ask Spread Surrounding Anouncement" **Journal of Applied Business Research Fall**.

Marwata. 2000, "Kinerja Keuangan. Harga saham dan pemecahan saham". **Simposium Nasional Akuntansi III**, 5 September

McGouhg. Eugene F. 1993. " Anatomy of a stock split". **Management Accounting**. September

Mukhlis Arif Harahap, 2002. " Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan Go public (studi pada industri barang konsumsi)", Tesis tidak dipublikasi. Semarang, Program Pascasarjana Magister sains Akuntansi.

Murray, D. 1985, " Further evidence on the Liquidity effect of stock split and stock dividends", **Journal of Finance**. Vol 40, D. 1031-1051

Ohlson, J.A, and S.H. Penman. 1985, "Volatility Increase subsequent to stock split". **Journal of financial Economics** 14. p. 251-266

Purwanto, Agus, 2004, "Pengaruh harga saham, volume perdagangan dan varian

return terhadap bid ask spread pada masa sebelum dan sesudah right issue di Bursa

Efek Jakarta periode 2000-2002", **Jurnal Akuntansi dan Auditing**

Vol 01 No 1. November_ hal 66-80

Retno Maliasih, "Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Earning". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi** Vol. 2 No. 2 Agustus Hal 131-144.

Rohana, Jeanet dan Mukhlisin, 2003 " Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi stock split dan dampak yang ditimbulkannya". **Seminar Nasional akuntansi VI**. Surabaya. hal 601-613

Samsul. M. 1989. " Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Harga Saham", **Media Akuntansi**. No. 8. Thn VIII. Agustus

Stoll. Hans R, 1989, "Inferring The Components of the Bid-Ask Spread : Thoery and Empirical Tests", **The Journal of Finance** Vol. XLIV No. 1. March.

Stoll, Hans R, 1978. " The Pricing of Security Dealer Services : an Empirical Study of NASDAQ stock", **Journal of Finance**, 33 : 1153-1172

Sudiana, 1997. **Statistik untuk Ekonomi dan Niaga Tarsito**, Bandung

Sugiyono, 2002, **Metode Penelitian Bisnis**, CV, Alfabeta, Bandung

Wahyu Anggraini dan Jogiyanto H.M, 2000, " Penelitian tentang informasi laba dan deviden kas yang dibawa oleh pengumuman pemecahan saham", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol 2 No 1, April, Hal 1-12.

Wong Sutrisno, Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati, 2000, "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan return saham di BEJ" **Jurnal Manajemen dan kewirausahaan**. Vol 2, No. 2 September, Hal 1-13.

Zaki Mubarak. 2002. "Perubahan Bid Ask Spread dan Analisis Faktor yang mempengaruhinya disekitar pengumuman laba (Studi Empiris pada LQ 45)".

Tesis Magister Akuntansi. UNDIP. Semarang.

