

**ANALISIS PERBANDINGAN HARGA SAHAM,
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, DAN
ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH PEMECAHAN SAHAM**

**(Studi pada perusahaan *go public* yang melakukan
pemecahan saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI)**



TESIS

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

Disusun oleh :

**Michael Hendrawijaya Dj
NIM. C4A007077**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**



Sertifikasi

Saya, *Michael Hendrawijaya Djajasaputra*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Michael Hendrawijaya Djajasaputra

4 Juni 2009

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul :

**ANALISIS PERBANDINGAN HARGA SAHAM,
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, DAN *ABNORMAL*
RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PEMECAHAN SAHAM**

**(Studi pada perusahaan *go public* yang melakukan pemecahan
saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI)**

yang disusun oleh Michael Hendrawijaya Djajasaputra, NIM C4A007077
telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 18 Juni 2009
dan dinyatakan telah memenuhi untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H.M. Kholiq Mahfud, Msi.

Dr. H. Abdul Rohman, Msi, Akt.

Semarang, 18 Juni 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Matius 6 : 33 ” Carilah dahulu Kerajaan Allah dan kebenarannya, maka semuanya akan ditambahkan kepadamu ”

Karya ini kupersembahkan untuk :

Papa, Mama, Lisa, Om Frank, dan seluruh keluarga yang ada di Semarang dan Jakarta.

ABSTRACT

Stock split is one kind of corporate action implemented by companies in order to rearrange stock price to be a more liquid range and provide more positive signal to investor. The purpose of this research is to analyze the differences of stock price, trading volume activity, and abnormal return before and after stock split event, so that investors could use this event to gain benefit.

This research uses event study method to observe average stock price, abnormal return, and trading volume activity within five days before and after event date. This research uses secondary data that collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2006 up to 2008, IDX Statistics 2008 and www.idx.co.id. The data used in research were taken from : announcement date of stock split applied as event date (t_0), daily closing price, indeks daily closing of the companies applying stock split within observation period (IHSG), the amount of daily traded share and the amount of listed share. There are 28 for this research. They are stocks of the companies which implemented stock split policy within 2005 up to 2008 and which have been listed in BEI.

Results of the study show that there are no significant differences of stock price, abnormal return, and trading volume activity from pre and post event. The results also give empirical evidence that stock split event doesn't support trading range theory and signalling theory.

Keyword : stock split, stock price, abnormal return, trading volume activity, event study.

ABSTRAKSI

Pemecahan saham adalah salah satu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dengan tujuan mengatur kembali harga saham agar berada pada kisaran yang lebih likuid serta memberikan sinyal yang berkualitas pada investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, serta abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga investor dapat memanfaatkan momen pemecahan saham untuk mendapatkan keuntungan.

Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham selama lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2006 sampai dengan 2008, *IDX Statistics 2008* dan www.idx.co.id. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date (t_0), harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share*. Sampel yang digunakan berjumlah 28 yang adalah saham dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama tahun 2005 – 2008 dan terdaftar dalam BEI.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata Kunci : pemecahan saham, harga saham, abnormal return, volume perdagangan saham, *event study*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus penulis panjatkan karena hanya oleh anugerah – Nya tesis yang berjudul ” Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan *Go Public* yang Melakukan Pemecahan Saham antara Tahun 2005 – 2008 di BEI) ” dapat selesai dengan baik. Sudah barang tentu disadari bahwa apa yang telah penulis kerjakan masih jauh dari sempurna, namun sangatlah disyukuri, bahwa melalui tesis ini penulis boleh memperoleh sebuah pengalaman yang sangat berharga yang dapat digunakan selepas menuntut ilmu dari Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Melalui kesempatan ini pula penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sedalam dalamnya kepada pihak pihak yang telah berkenan membantu, baik secara moral maupun material. Secara khusus pula, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Rektor Universitas Diponegoro dan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh studi pada Program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand. MBA selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud Msi sebagai dosen pembimbing utama, serta Bapak Dr. H. Abdul Rohman, Msi, Akt sebagai pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, saran, kritikan, serta masukan.
4. Seluruh dosen Program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan tambahan pengetahuan selama mengikuti pendidikan.
5. Keluarga dan teman teman Komisi Pemuda GKI Genuk Indah yang senantiasa memberikan cinta, perhatian, dan dukungan secara maksimal

kepada penulis selama masa perkuliahan maupun pada saat penulisan skripsi ini.

6. Seluruh staf pengelola, karyawan, dan admisi Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas bantuan dan arahnya sehingga proses penyelesaian tesis ini menjadi lebih lancar.
7. Teman teman MM angkatan 30 kelas A malam yang telah kompak selama menempuh studi.

Akhirnya, meskipun masih jauh dari sempurna, penulis tetap berharap bahwa apa yang telah dicurahkan dengan sepenuh hati, tenaga, dan kemampuan dalam penyelesaian tugas akhir ini dapat memberikan sumbangsih, betapapun kecilnya, kepada dunia akademis, dan kepada siapapun yang membutuhkannya.

Semarang, 5 Juni 2009

Michael Hendrawijaya Dj.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Motto dan Persembahan	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	12
2.1. Konsep Dasar	12
2.1.1. Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	12
2.1.2. <i>Signalling Theory</i>	14
2.1.3. <i>Trading Range Theory</i>	16
2.1.4. Harga Saham	17
2.1.5. <i>Abnormal Return</i>	18
2.1.6. Volume Perdagangan Saham	21
2.1.7. <i>Event Study</i>	21
2.2. Penelitian Terdahulu	23
2.3. Kerangka Penelitian Teoritis	27
2.4. Hipotesis	28

2.5. Definisi Operasional Variabel	28
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1. Jenis dan Sumber Data	31
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	31
3.3. Teknik Analisis	32
3.4. Alat alat Pengujian Hipotesis	33
3.4.1. Pengujian Hipotesis 1	33
3.4.2. Pengujian Hipotesis 2	34
3.4.3. Pengujian Hipotesis 3	35
BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN	38
4.1. Gambaran Umum dan Deskripsi Statistik	38
4.1.1. Gambaran Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham	38
4.1.2. Deskripsi Statistik	40
4.2. Analisis Data	42
4.2.1. Pengujian Normalitas Data	43
4.2.1.1. Pengujian Normalitas Data Variabel Harga Saham	44
4.2.1.2. Pengujian Normalitas Data Variabel <i>Trading Volume</i> <i>Activity</i>	44
4.2.1.3. Pengujian Normalitas Data Variabel <i>Average</i> <i>Abnormal Return</i>	45
4.3. Pengujian Hipotesis	46
4.3.1. Hipotesis Pertama	46
4.3.2. Hipotesis Kedua	48
4.3.3. Hipotesis Ketiga	49
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	50
4.4.1. Hipotesis Pertama	50
4.4.2. Hipotesis Kedua	51
4.4.3. Hipotesis Ketiga	53

BAB V PENUTUP	55
5.1. Kesimpulan	55
5.2. Implikasi Penelitian	57
5.2.1. Implikasi Teoritis	57
5.2.2. Implikasi Manajerial	57
5.3. Keterbatasan Penelitian	58
5.4. Saran	59
DAFTAR PUSTAKA	60

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata Rata Return Saham pada Periode Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham	7
Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel	29
Tabel 4.1 Gambaran Perusahaan Sampel yang Melakukan Pemecahan Saham Periode 2005 – 2008	39
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik	40
Tabel 4.3 Rata Rata Variabel Harga Saham, TVA, dan AAR Pada Periode Pengamatan	42
Tabel 4.4 Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	44
Tabel 4.5 Uji Normalitas Data Variabel <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	44
Tabel 4.6 Uji Normalitas Data Variabel <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	45
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik Rata Rata Harga Saham Sebelum dan sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik Rata Rata TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik Rata Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	27
---------------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Melakukan Stock Split
- Lampiran 2 Daftar Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Stock Split
- Lampiran 3 Daftar Saham yang diperdagangkan (Volume)
- Lampiran 4 Daftar Jumlah saham yang beredar (*Listed Share*)
- Lampiran 5 Rata Rata *Trading Volume Activity*
- Lampiran 6 Daftar *Return* Saham Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*
- Lampiran 7 Daftar *Return* Pasar dalam *Event Window*
- Lampiran 8 Rata Rata *Abnormal Return* Saham
- Lampiran 9 Hasil Uji Statistik

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Suatu pengumuman di pasar modal yang memiliki kandungan informasi akan memperoleh reaksi dari para investor bila informasi tersebut membawa sinyal yang berkualitas dan dapat dipercaya. Kualitas informasi tersebut dapat tercermin melalui kondisi fundamental perusahaan. Utpal Bhattacharya dan Amy Dittmar (2001) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang dipercaya oleh investor akan dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang kurang terpercaya, karena sinyal yang diberikan bersifat ” *costly* ” atau mahal mengakibatkan informasi tersebut sulit untuk ditiru, sehingga reaksi dari para investor terhadap informasi tersebut menunjukkan bahwa investor percaya akan kondisi perusahaan di masa mendatang.

Salah satu informasi yang penting untuk diperhatikan oleh investor adalah peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Pemecahan saham adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk mengubah jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski dalam Fatmawati, et al, 1999). Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down / reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah lembar saham menjadi n lembar saham, sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari

pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Penelitian terdahulu berpendapat bahwa pemecahan saham (yang dimaksud dengan pemecahan saham disini selanjutnya adalah pemecahan naik) hanya merupakan distribusi saham yang semata mata memiliki perubahan yang sifatnya ”kosmetik ”, yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker dan Powell, 1993 dalam Fatmawati, et al, 1999). Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak. Jadi, sesungguhnya peristiwa pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2000).

Bertitik tolak dari pandangan tersebut, beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa pemecahan saham membawa informasi yang diberikan pada pasar (Grinblatt, et al, 1984, Lakonishok dan Lev, 1987, Brennan dan Copeland, 1988 dalam Fatmawati, et al, 1999), perubahan likuiditas (Leung, et al, 2005, Wang, et al, 2000, Ikenberry et al, 1996), perubahan *earning* (Asquith, et al, 1994), dan perubahan *return* (Farinha dan Basilio, 2006, Leung, et al, 2005). Hasil atau manfaat yang diperoleh akibat melakukan pemecahan saham membuktikan bahwa perusahaan mempunyai suatu tujuan dibalik pemecahan saham.

Dolley, 1933 dalam Sri Fatmawati, et al, (1999) pertama kali melakukan survey tentang pemecahan saham dengan menggunakan sampel 88 perusahaan. Hasil survey menunjukkan bahwa tujuan utama perusahaan melakukan pemecahan saham

adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga dapat terdistribusi secara lebih luas. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan *trading range theory*. Menurut *trading range theory*, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan. Dengan melakukan pemecahan saham, likuiditas akan semakin meningkat, sehingga akan semakin banyak investor pula yang mampu bertransaksi (Marwata, 2000).

Penelitian tentang tujuan pemecahan saham yang bertujuan agar harga saham berada pada *optimal trading range* telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda – beda. Penelitian yang dilakukan oleh Leung, et al (2005) di pasar modal Hong Kong membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham, yaitu harga saham mengalami penurunan yang signifikan sehingga dapat semakin menarik minat investor. Hasil penelitian yang serupa juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dan Menendez dan Gomez (2003), dimana mereka juga berhasil membuktikan bahwa harga pada sesudah pengumuman pemecahan saham (sebagai informasi kepada investor) mengalami penyesuaian pada kisaran yang harga normal atau berada pada *optimal trading range*.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al, (2000). Penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta periode Juli 1995 sampai dengan Juli 1997 ini juga berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham, namun harga saham pada periode sesudah

pengumuman pemecahan saham justru mengalami peningkatan sehingga harga saham tidak berada pada *optimal trading range*.

Penelitian tentang tujuan pemecahan saham untuk meningkatkan likuiditas saham yang diproksi pada volume perdagangan saham juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda - beda. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) terhadap 30 perusahaan yang terdaftar pada BEJ dengan periode pengamatan bulan Juli 1995 sampai dengan bulan Juni 1997 menghasilkan kesimpulan rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Menendez dan Gomez (2003) terhadap perusahaan 55 perusahaan yang *listed* di Madrid Stock Exchange juga berhasil membuktikan bahwa rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Kesimpulan yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Farinha dan Basilio (2006). Penelitian mereka di Portuguese Stock Market juga membuktikan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Leung, et al (2005), di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat sebelum pemecahan saham dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan

oleh Wang, et al, (2000) di Bursa Efek Jakarta periode Juli 1995 sampai dengan Juli 1997. Kesimpulan yang mereka dapat adalah bahwa volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham mengalami perbedaan yang signifikan.

Dari hasil penelitian diatas dapat dilihat bahwa ada penelitian yang konsisten dengan *trading range theory*, yaitu meningkatnya likuiditas akibat adanya pemecahan saham yang diukur melalui harga saham yang berada pada *optimal trading range* dan volume perdagangan dan ada yang tidak. Inkonsistensi dari hasil hasil penelitian yang telah dipaparkan menunjukkan bahwa masih terdapat *research gap* tentang perubahan likuiditas akibat pemecahan saham.

Tujuan pemecahan saham kedua berkaitan dengan *signalling theory*. *Signalling theory* berkaitan dengan asimetri informasi antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya di masa depan. Brennan dan Hughes, 1991 dalam Sri Fatmawati, et al, (1999) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*). Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang berkinerja baik sajalah yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor. Asumsi dari Brennan dan Hughes diperkuat oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharya dan Dittmar (2001) dimana perusahaan

yang berkinerja baik dapat dibedakan dari perusahaan yang berkinerja buruk dengan memberikan sinyal yang mahal atau ” *costly* ”, dimana perusahaan yang berkinerja buruk tidak dapat menirunya.

Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar telah beberapa kali diteliti dan terdapat kesimpulan yang bervariasi. Penelitian tentang *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pemecahan saham diteliti oleh Leung, et al, (2005) di pasar modal Hong Kong. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Kesimpulan yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Farinha, et al (2006), di pasar modal portugis. Penelitian yang mereka lakukan menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat *abnormal return* yang sangat signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007). Penelitian yang dilakukan terhadap 15 perusahaan yang *listed* di BEJ dengan periode pengamatan antara tahun 2005 sampai dengan 2006 berhasil membuktikan bahwa tidak didapati perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode hari sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2000). Kesimpulan dari penelitian mereka adalah tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *split*.

Inkonsistensi dari hasil penelitian tentang terdapatnya perbedaan harga saham, Volume Perdagangan Saham, serta *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, serta fenomena empiris yang ditunjukkan pada tabel 1.1 di bawah ini menunjukkan bahwa masih terdapat *research gap* dan fenomena gap akibat pemecahan saham.

Tabel 1.1
Rata Rata Return Saham pada Periode Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

Periode pengamatan Tahun	H-5 s.d H-1	H+1 s.d H+5
2005	-18.86%	-24.81%
2006	-6.18%	-14.28%
2007	1.18%	-12.47%
2008	-12.5%	-17.86%

Sumber : www.idx.co.id, diolah.

Dari data diatas dapat dilihat bahwa rata rata *return* saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada periode setelah pemecahan saham justru mengalami penurunan. Bukti ini menunjukkan bahwa secara empiris masih belum sesuai dengan *signalling theory*, sehingga penelitian lebih lanjut masih diperlukan.

Secara umum, perbedaan hasil penelitian tentang perubahan likuiditas dan *abnormal return* akibat pemecahan saham serta fakta empiris yang ada merupakan

suatu permasalahan yang dapat diangkat dan dianalisis untuk mengetahui kebenaran dari *trading range theory* dan *signalling theory* terhadap peristiwa pemecahan saham.

Variabel variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham yang diproksi pada *Trading Volume Activity* (TVA), harga saham dan *abnormal return*. Variabel variabel tersebut dipilih karena dapat digunakan untuk mengukur likuiditas dan ekspektasi ke depan perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

I.2 Perumusan Masalah

Tujuan utama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham dan memberikan ekspektasi positif tentang masa depan perusahaan kepada investor. Tujuan ini dapat dikaitkan dengan *trading range theory* dan *signalling theory*. Penelitian penelitian yang ada masih belum memberikan hasil yang konsisten terhadap kedua teori tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Leung (2005) berhasil membuktikan adanya *trading range theory* pada pemecahan saham, yaitu dengan menurunnya harga saham secara signifikan pada periode setelah pengumuman pemecahan saham dan meningkatnya likuiditas yang dibuktikan dengan adanya perubahan volume secara signifikan.

Hasil yang belum konsisten dengan *trading range theory* ditemukan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dan Menendez dan Gomez (2003). Mereka membuktikan bahwa harga saham mengalami penurunan secara signifikan pada periode setelah pemecahan saham, namun mereka tidak berhasil membuktikan adanya perubahan volume perdagangan

saham secara signifikan. Kesimpulan senada juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Farinha dan Basilio (2006). Penelitian mereka membuktikan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al, (2000). Kesimpulan yang mereka dapat adalah harga saham justru mengalami peningkatan pada periode setelah pemecahan saham, namun terjadi perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham secara signifikan.

Motif kedua, yaitu yang berkaitan dengan *signalling theory*, yang diproksi pada *abnormal return*, juga masih memerlukan penelitian lebih lanjut karena penelitian penelitian yang ada masih belum memberikan hasil yang konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Leung, et al (2005) dan Farinha, et al (2006) membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Hasil penelitian mereka mendukung *signalling theory*.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007) dan Wang, et al (2000) yang membuktikan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *split*. Secara empiris, yaitu ditinjau dari fenomena yang terjadi, juga masih terjadi adanya gap, yaitu return yang terjadi justru lebih kecil setelah pengumuman pemecahan saham.

Perbedaan hasil penelitian serta adanya fenomena gap merupakan masalah yang dapat diangkat dan dianalisis kembali, sehingga dari masalah penelitian tersebut, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah volume perdagangan saham mengalami perubahan yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham ?
2. Apakah harga saham akan mengalami penurunan yang signifikan atau berada pada *optimal trading range* setelah pengumuman pemecahan saham?
3. Apakah terjadi *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham ?

I.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan setelah pemecahan saham.
2. Menganalisis terdapatnya perubahan harga saham yang signifikan setelah pemecahan saham.
3. Menganalisis terjadinya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham.

I.4 Manfaat Penelitian

Dengan penelitian ini, diharapkan dapat dipetik manfaat sebagai berikut :

1. Memberikan bukti empiris tentang kondisi *return* yang diperoleh, yaitu *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham saat sebelum dan sesudah pemecahan saham.

2. Memberikan masukan bagi investor atau pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan apabila mereka ingin bertransaksi di sekitar pemecahan saham.
3. Memberikan kontribusi bagi para akademisi sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya di masa yang akan datang mengenai *event study* tentang pemecahan saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Konsep Dasar

2.1.1 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham / *Stock split* adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nominal per lembar saham sesuai dengan *split factornya* (Szewezyk dan Tsetsekos, 1993 dalam Beni Suhendra Winarso, 2005). Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down / reverse split*). Pemecahan naik adalah meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembor saham menjadi n lembar saham. (Jogiyanto, 2000). Pemecahan naik ini mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, 4:1. Sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan *split factor* 1:2, 1:3, 1:4.

Pemecahan saham (*split up*) biasanya dilakukan perusahaan pada saat harga saham dinilai sudah terlalu tinggi sehingga mengakibatkan daya beli investor berkurang (Ewijaya dalam Muniya Alzeta, 2008). Oleh karena itu, pemecahan saham dilakukan karena diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain (Scott, Martin, Petty, Keown, 1999) :

1. agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham

2. untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan
3. untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas

Perlu untuk diketahui bahwa pemecahan saham hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*), sehingga ada yang berpendapat bahwa pemecahan saham hanya merupakan *corporate action* yang sifatnya adalah kosmetik dan administratif yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor, dimana tindakan ini hanya menyebabkan perubahan akuntansi lewat pengurangan nilai par tetapi tidak mengubah jumlah modal di neraca sehingga tidak mengubah kekayaan perusahaan (Sukardi, 2000 dalam Alzeta, 2008). Tindakan pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana saja dimana investor seolah olah menjadi lebih makmur karena memegang lembar saham dalam jumlah yang lebih banyak, padahal penambahan lembar saham yang dimiliki juga dibarengi dengan penurunan nilai per lembar saham. Dari sini dapat disimpulkan bahwa sebenarnya pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis. Meski demikian, banyaknya peristiwa pemecahan saham yang terjadi tetap mengindikasikan bahwa pemecahan saham merupakan salah satu instrumen penting yang dipakai perusahaan di pasar modal.

Grinblatt, Masulis dan Titman dalam Winarso (2005) berpendapat bahwa pemecahan saham, meski tidak memiliki nilai ekonomis, memberikan sinyal yang

positif terhadap aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman pemecahan saham menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek kinerja keuangan yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

2.1.2 Signalling Theory

Prinsip dari *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. (Pramastuti, 2007).

Informasi yang diterima tersebut dapat direspon secara berbeda oleh investor. Disini perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya dengan mengirimkan sinyal ke pasar modal. Sinyal dari perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya.(Bhattacharya & Dittmar, 2001).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan kepada masyarakat luas karena melalui penyampaian informasi tersebut dapat meyakinkan masyarakat untuk menanamkan

modalnya di perusahaan tersebut. Pihak luar tentunya hanya memiliki informasi yang minimal mengenai kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik (tentunya harus didukung oleh data data yang mendasarinya), maka publik juga akan merespon secara positif.

Peristiwa pemecahan saham merupakan contoh penyampaian informasi melalui *signalling*. Berdasarkan *signalling theory*, manajer melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan *investor*. Pemecahan saham seharusnya menunjukkan sinyal yang *valid* karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan pemecahan saham perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal pemecahan saham tidak mempengaruhi modal dan *cash flow* perusahaan (Winarso, 2005). Brennan & Hughes, 1991 dalam Winarso, 2005 menyatakan bahwa pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya : biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.

2.1.3 Trading Range Theory

Menurut *trading range theory*, pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga

semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada *pre – split* tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, et al, 2005).

Copeland (1979) dalam Khomsiyah, et al, (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai ” *optimal range* ” harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Pernyataan dari Copeland tersebut didukung oleh McNicholes, et al, 1990 dan Angel, 1997 dalam Khomsiyah, et al, 2001 yang menyatakan bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan pemecahan saham.

2.1.4 Harga Saham

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan memiliki saham, secara otomatis si pemilik ikut serta dalam kepemilikan perusahaan

tersebut dan berhak untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan melalui deviden yang dibagikan. Dengan demikian, pemilikan saham dari perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam menghasilkan laba merupakan investasi yang menjanjikan, karena disamping akan memperoleh keuntungan berupa deviden, para investor juga mengharapkan harga saham naik sehingga nilai investasi yang ditanamkannya juga akan naik.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham. Berikut adalah beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham :

1. harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden di masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden stabil, maka harga saham juga akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena faktor internal, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. tingkat pendapatan perusahaan. Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis.
3. kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian di masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil, maka para investor juga akan optimis terhadap

kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham akan cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

Melihat faktor faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, jelas terlihat bahwa informasi adalah sesuatu yang vital bagi investor untuk memilih saham mana saja yang akan dijadikan sebagai alat investasinya. Hal ini sangat berkaitan dengan sinyal yang diterima oleh investor dan bisa saja diterima secara berbeda oleh masing masing investor. Oleh karena itu manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan agar dapat meyakinkan investor terhadap kondisi perusahaan tersebut. Pihak luar yang tentunya hanya memiliki informasi yang terbatas mengenai kebenaran dari informasi tersebut hanya mampu memprediksinya. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik (tentunya harus didukung oleh data data yang mendasarinya), maka publik juga akan merespon secara positif.

2.1.5 *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000).

Penelitian Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus dieatimasi. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu :

1. *mean – adjusted model*

Mean – adjusted model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = periode estimasi

Periode estimasi atau *estimation period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market model*

Market model dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS

(*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

dimana :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi t

α_i = *intercept*, independen terhadap R_{mt}

β_i = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = return pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \left(\frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \right)$$

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. *Market Adjusted Model*

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut.

Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

Adjusted Model :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \left(\frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \right)$$

2.1.6 Volume Perdagangan Saham

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

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham.

Menurut Bamber (1996) dalam Wahyudi (2001), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

2.1.7 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogyanto, 2000).

Menurut Peterson (1989) dalam jurnal Marwan dan Faizal (1998), *event study* tentang saham adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tersebut. Sedangkan menurut Kritzman (1994)

dalam jurnal Marwan dan Faizal (1998), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Wismar'ien, 2004).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan harga, *abnormal return*, maupun volume perdagangan saham.

Dalam pemecahan saham, informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah pengumuman pemecahan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Pengumuman pemecahan saham sebagai informasi yang diberikan kepada pasar merupakan t_0 dalam *event study* pada penelitian ini.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pemecahan saham telah beberapa kali dilakukan oleh para peneliti, antara lain yang dilakukan oleh Leung (2005) yang berhasil membuktikan adanya *trading range theory* pada pemecahan saham, yaitu dengan menurunnya harga

saham secara signifikan pada periode setelah pemecahan saham dan meningkatnya likuiditas yang dibuktikan dengan adanya perubahan volume secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dan Menendez dan Gomez (2003) juga menghasilkan kesimpulan bahwa harga saham mengalami penurunan secara signifikan pada periode setelah pemecahan saham namun rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada *pre – split* dan *post – split*. Kesimpulan senada juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Farinha dan Basilio (2006) Penelitian mereka juga membuktikan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Kesimpulan yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2000). Kesimpulan yang mereka dapat adalah harga saham justru mengalami peningkatan pada periode setelah pemecahan saham dan terjadi perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham secara signifikan.

Penelitian tentang terdapatnya *abnormal return* akibat pemecahan saham juga diteliti oleh Leung, et al, (2005). Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Kesimpulan yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Farinha dan Basillio (2006) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat *abnormal return* yang sangat signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007) yang berhasil membuktikan bahwa tidak didapati perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode hari sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al.(2000). Kesimpulan dari penelitian mereka adalah tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *split*. Tabel 2.1 di bawah ini merupakan hasil ringkasan penelitian tentang pemecahan saham yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1.	Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)	Harga saham, volume perdagangan saham, volume turnover saham, volatilitas saham, presentase spread.	uji beda (<i>paired sample t – test</i>)	Harga saham mengalami perbedaan secara signifikan / berada pada <i>optimal trading range</i> setelah pemecahan saham, Rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada pre – split dan post – split
2.	Menendez dan Gomez (2003)	<i>Earning</i> , deviden, harga saham, <i>institutional ownership</i> , nilai nominal baru.	uji beda (<i>paired sample t – test</i>)	Harga saham mengalami penurunan secara signifikan / berada pada <i>optimal trading range</i> setelah pemecahan saham, Rata rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan yang

				signifikan pada pre – split dan post – split.
3.	Farinha dan Basilio (2006)	volume perdagangan saham, <i>abnormal return</i> , beta saham, EPS.	uji beda (<i>paired sample t – test</i>)	Volume perdagangan saham mengalami perubahan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham. Terdapat <i>abnormal return</i> yang sangat signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman.
4.	Leung,et al (2005)	<i>abnormal return</i> , harga saham, aktivitas perdagangan, <i>spread</i> , <i>depth</i>	uji beda (<i>paired sample t – test</i>)	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pemecahan saham, harga saham mengalami perbedaan yang signifikan setelah pemecahan saham. Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan.

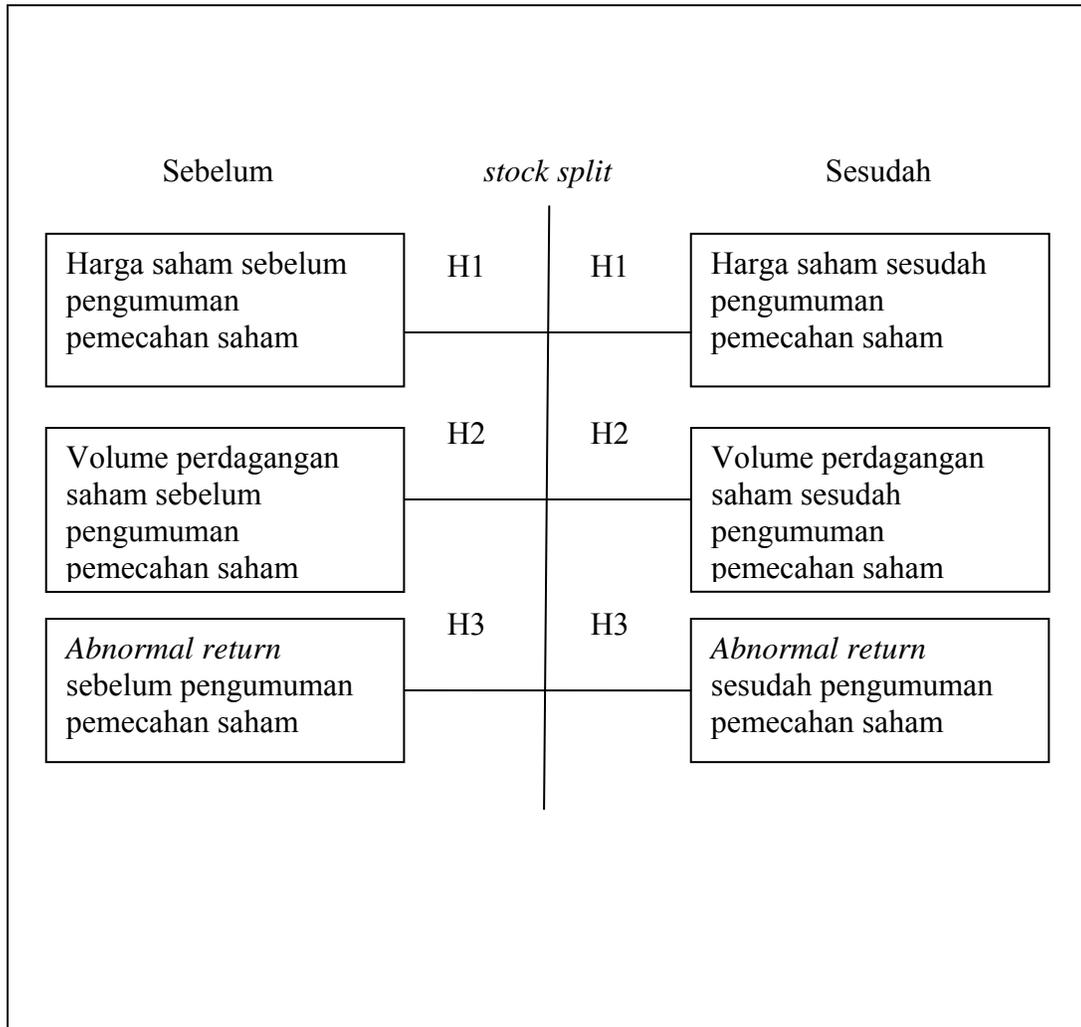
5.	Wang, et al (2000)	Harga saham, volume perdagangan saham, <i>varians, spread, abnormal return.</i>	uji beda (<i>paired sample t – test</i>)	Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada pre – split dan post – split, harga saham mengalami perbedaan yang signifikan setelah pemecahan saham. Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan setelah pemecahan saham.
6.	Ernie Hendrawaty (2007)	Harga saham, <i>abnormal return.</i>		Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan setelah pemecahan saham.

Sumber : Berbagai Jurnal Penelitian Ilmiah

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka yang telah dilakukan serta menganalisis hasil penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti nampak pada gambar berikut ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hasil penelitian penulis, 2009.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan analisis terhadap teori teori yang sudah ada, yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*, serta penelitian terdahulu tentang implementasi teori teori tersebut terhadap peristiwa pemecahan saham, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

2.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel operasional dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham, *expected return*, *abnormal return*, *actual return* dan harga saham. Variabel volume perdagangan saham dan harga saham dipergunakan untuk mengetahui likuiditas perdagangan saham sesudah pengumuman pemecahan saham, sedangkan variabel *expected return*, *abnormal return* dipergunakan untuk mengetahui adanya good news sebagai sinyal yang diperoleh oleh investor sesudah pengumuman pemecahan saham.

Menurut Suad Husnan, 2005, volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Menurut Brown dan Warner, 1985, *abnormal return* dapat dicari dengan menggunakan *market adjusted model*. *Abnormal return* dengan *Market adjusted model* diperoleh dari selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi masing masing saham.

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2.2

Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	Volume perdagangan saham	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar	$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
2.	<i>Expected return</i>	Tingkat keuntungan yang diharapkan investor atas investasi yang ditanamkannya. Perhitungan <i>expected return</i> diestimasi menggunakan <i>market adjusted model</i>	$E(R_m) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$
3.	<i>abnormal return</i>	Selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi masing masing saham	$AR_{it} = R_{it} - E(R_m)$
4.	Harga saham	Harga yang menunjukkan nilai dari saham tersebut.	Harga saham pada saat t, yaitu periode sebelum dan sesudah pemecahan saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005–2008. Data-data tersebut diantaranya :

1. Tanggal pengumuman *stock split* yang digunakan sebagai event date (t_0)

2. Harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum pengumuman *stock split* dan lima hari sesudah pengumuman *stock split*.
3. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian.
5. Jumlah saham yang beredar atau *listed share*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2006 sampai dengan 2008, *IDX Statistics 2008* dan www.idx.co.id.

3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini berjumlah 28 dengan populasi 35 perusahaan. Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive sampling*. Kriteria kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2005 – 2008.
2. Perusahaan tersebut hanya melakukan pemecahan saham.
3. Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.
4. Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2005 – 2008.

5. Datanya tersedia secara lengkap.

3.3 Teknik Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Window yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 5 hari sebelum (T-5 sampai dengan T-1) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (T+1 sampai dengan T+5). *Window* tersebut digunakan karena dapat menunjukkan terdapat tidaknya sinyal keuntungan dalam jangka pendek dan likuiditas perdagangan saham akibat pemecahan saham. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tentang terjadinya *abnormal return* perubahan harga saham dan perubahan likuiditas perdagangan saham akibat pemecahan saham yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999 dan Rulli Dwi Wijayanti, 2007 juga menggunakan window 5 hari sebelum (T-5 sampai dengan T0) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (T0 sampai dengan T+5), sehingga dengan dasar alasan diatas dan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan window 5 hari sebelum dan lima hari sesudah.

3.4 Alat Alat Pengujian Hipotesis

3.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 menguji perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori, yaitu harga saham pada periode sebelum dan harga sesudah pemecahan

saham dan satu variabel dependen, yaitu peristiwa pemecahan saham. Menurut Ghozali (2007), apabila variabel dependen terdiri dari satu skala metrik dan variabel independen terdiri dari satu skala non metrik dengan dua kategori, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t - $test$. Dan berhubung yang diuji adalah perbedaan rata rata dua sampel yang berhubungan, maka uji yang dilakukan adalah uji beda t $test$ dengan sampel berhubungan (*related sampel / paired sampel*).

Pengujian hipotesis 1 menguji dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

1. Menghitung rata rata harga saham yang dijadikan sampel sebelum ($t-5$ sampai dengan $t-1$) dan sesudah peristiwa ($t+1$ sampai dengan $t+5$)
2. Menghitung deskripsi statistik variabel harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.
3. Melakukan uji *paired sample t - test* (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$).
4. Menentukan H_0 dan H_a :

$$H_0 \quad : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 \text{ atau } H_a \quad : \mu_1 \neq \mu_2$$

5. Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :

Menerima H_0 jika sig. > dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak

H_0 atau menerima H_1 atau H_a jika sig. < dari tingkat signifikansi $\alpha(0,05)$.

3.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 menguji perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Karena disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori dan satu variabel dependen, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel / paired sampel*).

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

1. Mencari rata rata *Trading Volume Activity* (TVA) seluruh sampel pada event window.
2. Menghitung deskripsi statistik TVA sebelum dan sesudah peristiwa.
3. Melakukan uji *paired sample t - test* (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$).
4. Menentukan H_0 dan H_a :

$$H_0 \quad : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 \text{ atau } H_a \quad : \mu_1 \neq \mu_2$$

5. Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :

Menerima H_0 jika sig. > dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak H_0 atau menerima H_1 atau H_a jika sig. < dari tingkat signifikansi α (0,05).

3.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 menguji perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pemecahan saham. Disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori, yaitu AR pada periode sebelum dan AR sesudah pemecahan saham dan satu variabel dependen, yaitu peristiwa pemecahan saham. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel / paired sampel*).

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

1. Menghitung *return* saham harian untuk mencari $R_{i,t}$

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

Dimana :

$R_{i,t}$ = Return saham masing masing perusahaan

$P_{i,t}$ = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1

2. Menghitung *return* pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus :

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

Dimana :

R_{mt} = *Return* pasar

$IHSG_t$ = IHSG pada tanggal t

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

3. Menghitung *abnormal return* dari masing masing saham. *Abnormal return* adalah kelebihan dari return aktual dibandingkan dengan *expected return*, sehingga *abnormal return* dapat diperoleh dengan cara :

$E(R) = R_{mt}$, sehingga

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

$(E)R_{it} = \text{expected return}$ saham i pada hari ke t

4. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setiap saham dengan rumus :

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

Dimana :

$CAR_{it} = \text{Cumulative Abnormal Return}$

$\sum AR_{it} = \text{total abnormal return}$

5. Menghitung rata rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke t :

$$AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Dimana :

$AAR_{it} = \text{average abnormal return}$

n - total saham yang dijadikan sampel

$\sum AR_{it} = \text{total abnormal return}$

6. Menghitung deskripsi statistik AAR sebelum dan sesudah peristiwa.
7. Melakukan uji t berpasangan / *paired sample t-test* (pada tingkat signifikansi α 0,05).
8. Menentukan H_0 dan H_a :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 \text{ atau } H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

9. Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :

Menerima H_0 jika $\text{sig.} >$ dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak H_0 atau menerima H_1 atau H_a jika $\text{sig.} <$ dari tingkat signifikansi α (0,05).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham dan Deskripsi Statistik

4.1.1 Gambaran Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham

Selama periode pengamatan penelitian, yaitu antara tahun 2005 sampai dengan tahun 2008, jumlah perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa pemecahan saham adalah sebanyak 35 perusahaan. Dari jumlah tersebut, didapat sebanyak 28 perusahaan sebagai sampel yang akan diteliti. Perusahaan perusahaan

yang tidak tersaring sebagai sampel pada penelitian ini dikarenakan tidak memenuhi kriteria sebagai sampel, yaitu : sebanyak dua perusahaan melakukan *corporate action* lain selama periode pengamatan, tiga perusahaan memiliki *spread* harga saham yang ekstrim sehingga jika dimasukkan sebagai sampel akan mengganggu normalitas data, dan dua perusahaan memiliki data yang tidak lengkap.

Tabel 4.1 di bawah ini adalah gambaran perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Perusahaan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menurut jenis perusahaannya serta dilengkapi dengan persentase dari total sampel.

Tabel 4.1
Gambaran Perusahaan Sampel yang
Melakukan Pemecahan Saham
Periode 2005 – 2008

No	Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
1	Animal Feed and Husbandry	1	3,57
2	Banking,Credits Agencies Other than bank,Securities,Insurance and Real Estate	8	28,57
3	Hotel and Travel Services	3	10,71
4	Manufacturing	12	42,86
6	Transportation Services	3	10,71
7	Whole Sale and Retail Trade	1	3,57
	TOTAL	28	100%

Sumber : www.idx.co.id

Perusahaan yang melakukan pemecahan saham di BEI selama periode pengamatan, yaitu tahun 2005 sampai dengan 2008, dapat dikelompokkan menjadi 7 sektor. Sektor sektor tersebut antara lain adalah *Animal Feed and Husbandry*, yang

terdiri dari 1 perusahaan sampel atau sebesar 3,57 % dari seluruh sampel, sektor *Banking, Credits Agencies Other than bank, Securities, Insurance and Real Estate* yang terdiri dari 8 perusahaan sampel atau sebesar 28,57 % dari seluruh sampel, sektor *Hotel and Travel Services*, yang terdiri dari 3 perusahaan sampel atau sebesar 10,71 % dari seluruh sampel, sektor *Manufacturing*, yang terdiri dari 12 perusahaan sampel atau sebesar 42,86 % dari seluruh sampel, sektor *Transportation Services*, yang terdiri dari 3 perusahaan sampel atau sebesar 10,71 % dari seluruh sampel dan sektor *Whole Sale and Retail Trade*, yang terdiri dari 1 perusahaan sampel atau sebesar 3,57 % dari seluruh sampel.

Dari tabel 4.1 dapat ditarik kesimpulan bahwa jenis perusahaan yang paling banyak melakukan pemecahan saham selama periode pengamatan tahun 2005 sampai dengan 2008 adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor *Manufacturing*, kemudian diikuti oleh sektor *Banking, Credits Agencies Other than bank, Securities, Insurance and Real Estate*, sektor *Hotel and Travel Services*, sektor *Transportation Services*, sektor *Animal Feed and Husbandry*, dan sektor *Whole Sale and Retail Trade*.

4.1.2 Deskripsi Statistik

Uji deskripsi statistik dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari variabel variabel yang diteliti. Dalam deskripsi statistik ditunjukkan angka minimum, maksimum, rata rata dan standar deviasi dari masing masing variabel.

Analisis deskripsi statistik untuk variabel harga saham, abnormal return dan harga saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemecahan saham disajikan dalam tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
hrgasblm	28	351	7,100	2,526.07	1,964.430
hrgassdh	28	270	9,100	2,340.57	2,088.144
tvassblm	28	.00	.05	.0030	.00935
tvassdh	28	.00	.04	.0042	.00839
AARsblm	28	-.03	.02	-.0006	.00999
AARssdh	28	-.19	.01	-.0998	.06135

Sumber : Data yang diolah,2009

Dari Tabel 4.2, dapat diketahui bahwa :

1. Pada variabel harga saham, nilai harga saham terendah pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar Rp 351, dan maksimum adalah sebesar Rp 7100, mean sebesar 2526,07 dengan standar deviasi sebesar 1964,43. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum harga saham adalah sebesar Rp 270, dan maksimum adalah sebesar Rp 9100, mean sebesar 2340,57 dengan standar deviasi sebesar 2088,144. Rata rata harga saham, baik sebelum maupun sesudah peristiwa, yang lebih besar daripada standar deviasinya menunjukkan semakin kecil penyimpangan nilai terhadap rata ratanya, atau dapat dikatakan telah terdistribusi dengan baik.
2. Pada variabel TVA, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.05, mean sebesar

0.0030 dengan standar deviasi sebesar 0.00935. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum TVA adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.04, mean sebesar 0.0042 dengan standar deviasi sebesar 0.00839. Rata rata variabel TVA yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata ratanya.

3. Pada variabel AAR, nilai minimum AAR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0.03, dan maksimum adalah sebesar 0.02, mean sebesar -0.0006 dengan standar deviasi sebesar 0.00999. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum AAR adalah sebesar -0.19, dan maksimum adalah sebesar 0.01 , mean sebesar -0.0998 dengan standar deviasi sebesar 0.06135. Analisis pada variabel AAR juga menunjukkan terdapatnya penyimpangan terhadap rata rata, sebab nilai dari standar deviasi lebih besar daripada rata ratanya.

4. 2. Analisis Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan analisis data yang diperoleh dari data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari pengumpulan data. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan nilai dari masing masing variabel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang mana periodenya adalah lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Hasil dari analisis data adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Rata Rata Variabel Harga Saham, TVA, dan AAR
Pada Periode Pengamtan

	Harga Saham	TVA	AAR
-5	2,951	0.002683301	0.00752
-4	2,950	0.001969537	-0.00109
-3	2,929	0.002684626	-0.00768
-2	2,912	0.004452444	-0.0054
-1	2,932	0.003044097	0.003869
0	2,983	0.008189138	0.023918
1	3,012	0.005718061	0.002828
2	2,990	0.005841542	0.003475
3	2,897	0.005279223	-0.02914
4	1,422	0.002352674	-0.43883
5	1,382	0.001810033	-0.03756

Sumber : Data yang diolah, 2009

Tabel 4.3 menunjukkan data dari 28 perusahaan sampel selama 11 hari perdagangan yang terbagi dalam lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham dan lima hari setelah pengumuman pemecahan saham untuk masing masing variabel. Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa harga saham justru mengalami peningkatan setelah *event date*, dan baru mengalami penurunan pada h+4. Sedangkan untuk variabel TVA dan AAR justru mengalami penurunan pada hari setelah *event date*.

4.2.1 Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan *screening* terhadap data yang akan diolah. Karena penelitian ini menggunakan alat analisis uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired samples t - test*) untuk pengujian hipotesis, maka asumsi yang dipergunakan adalah data terdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi normalitas data dari masing masing variabel, dipergunakan uji normalitas data (*Kolmogorov – Smirnov test*).

Langkah awal untuk melakukan uji ini adalah terlebih dahulu menentukan hipotesanya, sebagai berikut :

Hipotesis :

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 atau H_a : Data tidak berdistribusi normal

Jika hasil pengolahan data menghasilkan probabilitas signifikansi dibawah 5% (0,05) berarti H_0 ditolak atau data dari variabel tersebut tidak berdistribusi secara normal.

4.2.1.1 Pengujian Normalitas Data Variabel Harga Saham

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel harga saham :

Tabel 4.4
Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
hrgsblm	.225	5	.200*	.910	5	.470
hrgssdh	.342	5	.057	.726	5	.017

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : hasil pengujian peneliti,2009

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,057 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa H_0 ditolak atau dapat diartikan data telah terdistribusi dengan normal.

4.2.1.2 Pengujian Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity*

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel TVA :

Tabel 4.5

Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tvslm	.266	5	.200*	.896	5	.390
tvssdh	.309	5	.132	.797	5	.077

a. Lilliefors Significance Correction

T

*. This is a lower bound of the true significance.

abel 4.5 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,132 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa H0 ditolak atau dapat diartikan data telah terdistribusi dengan normal.

4.2.1.3 Pengujian Normalitas Data Variabel *Average Abnormal Return*

Tabel 4.6 di bawah ini menunjukkan hasil pengujian normalitas data pada variabel *Average Abnormal Return* :

Tabel 4.6

Uji Normalitas Data Variabel *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ARslm	.179	5	.200*	.956	5	.779
ARssdh	.428	5	.003	.636	5	.002

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : hasil pengujian peneliti,2009

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,03 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa H_0 diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi dengan normal.

4. 3. Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian, ditentukan terlebih dahulu hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 \quad : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 \text{ atau } H_a \quad : \mu_1 \neq \mu_2$$

H_0 diterima jika sig. > dari tingkat signifikansi α (0,05), sedangkan H_0 ditolak atau H_1 atau H_a diterima jika sig. < dari tingkat signifikansi α (0,05).

4.3.1 Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Untuk menguji hipotesis ini, data yang digunakan adalah rata rata harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Perhitungan rata rata harga saham sebelum pengumuman pemecahan saham diperoleh dari penjumlahan rata rata harga saham seluruh sampel sebelum peristiwa (tanggal pengumuman pemecahan saham) t-5 sampai dengan t-1 dibagi n, sedangkan

rata rata harga saham sesudah pengumuman pemecahan saham diperoleh dari penjumlahan rata rata harga saham seluruh sampel pada t+1 hingga t+5.

Setelah diketahui rata rata harga saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik Rata Rata Harga Saham
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 hrgsblm - hrgssdh	594.200	846.105	378.390	-456.379	1,644.779	1.570	4	.191

Sumber : hasil pengujian peneliti,2009

Dari hasil pengujian perbandingan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa (pengumuman pemecahan saham), diperoleh nilai t hitung sebesar 1,570 dan signifikansi sebesar 0,191.

Pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa sig. 0,191 > dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, dengan demikian hipotesis pertama ditolak

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham menunjukkan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak membuat harga saham mengalami pergeseran ke kisaran harga yang lebih likuid.

4.3.2 Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Volume perdagangan diproksi pada Trading Volume Activity (TVA) yang diperoleh dari jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat t.

Setelah diketahui rata rata TVA seluruh sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini.

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik Rata Rata TVA
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	tvssblm - tvssdh	-.00123	.00270	.00121	-.00459	.00212	-1.020	4	.365

Sumber : hasil pengujian peneliti,2009

Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji beda rata rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa. Tabel tersebut menunjukkan t hitung sebesar -1,020 dan nilai signifikansi sebesar 0,365 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak membuat likuiditas saham dari perusahaan yang mengeluarkan kebijakan ini bertambah.

4.3.3 Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Setelah diketahui rata rata *abnormal return* (AAR) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini :

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik Rata Rata *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			

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	ARsblm - ARssdh	.09929	.18761	.08390	-.13366	.33224	1.183	4	.302

Sumber : hasil pengujian peneliti,2009

Tabel 4.9 menunjukkan hasil uji beda AAR sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar 1,183 dan nilai signifikansi sebesar 0,302 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (H_0 diterima). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Tidak adanya perbedaan AAR signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak membawa kandungan informasi / *signalling* tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Hipotesis 1

Dari pengujian terhadap hipotesis satu, secara statistik diperoleh kesimpulan bahwa perbedaan nilai rata rata harga saham sebelum pengumuman pemecahan saham adalah tidak signifikan. Rata rata harga saham pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 2,934.80 dan setelah peristiwa adalah sebesar 2,340.60.

Dari segi teoritis, yaitu ditinjau dari *trading range theory*, yang menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*), yang menyebabkan saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan, akan menjadi lebih likuid setelah pengumuman pemecahan saham sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi, tidak terbukti. Hasil penelitian justru membuktikan bahwa tidak ada perbedaan harga saham yang signifikan pada periode 5 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dan periode 5 hari sesudah pengumuman pemecahan saham.

Efisiensi pasar modal sangat berkaitan dengan persebaran informasi yang terdapat di pasar modal, serta seberapa cepat informasi tersebut diserap dan mendapatkan *feedback* dari investor karena informasi tersebut diperlukan untuk mengambil keputusan investasi, sehingga semakin cepat pasar modal melakukan reaksi terhadap informasi baru, maka makin efisien pula pasar modal tersebut (Hendrawaty, 2007). Pada hasil pengujian terhadap hipotesis 1, perbedaan harga saham yang tidak signifikan pada periode sebelum sesudah pengumuman pemecahan saham, menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak memberikan *feedback* yang cepat terhadap informasi yang diterimanya. atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Astri (1999), Menendez dan Gomez (2003), Leung, et al (2005) dan Wang, et al (2000) yang membuktikan terjadinya

perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

4.4.2 Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis dua membuktikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak terbukti. Berdasarkan nilai rata-rata, TVA sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,0030 dan TVA setelah pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,0042.

Dari segi teoritis, yaitu ditinjau dari *trading range theory*, yang menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, saham akan menjadi lebih likuid setelah pengumuman pemecahan saham sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi atau terjadi peningkatan volume perdagangan (yang diproksi pada TVA) tidak terbukti. Hasil penelitian justru membuktikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan perbedaan TVA yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham merefleksikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan volume yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), Menendez dan Gomez (2003) dan Farinha dan Basilio (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham, namun penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wang, et al (2000) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

4.4.3 Hipotesis 3

Dari pengujian terhadap hipotesis tiga, secara statistik tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham ditolak.

Berdasarkan nilai rata rata, *abnormal return* sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar -0,0006 dan harga saham setelah pengumuman pemecahan saham adalah sebesar -0,0998. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Dari segi teoritis, yaitu ditinjau dari *signalling theory*, yang menyatakan bahwa *signalling theory* berkaitan dengan terdapatnya asimetri informasi antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya di masa depan.

Brennan dan Hughes, 1991 dalam Sri Fatmawati, et al, (1999) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*). Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *split*. Melalui penelitian ini, diperoleh hasil yang berbeda, yaitu rata rata *abnormal return* tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hal ini berarti bahwa investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wang, et al (2000) dan Ernie Hendrawaty (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham, namun tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Leung,et al (2005) dan Farinha dan Basilio (2006) yang menyatakan terdapat *abnormal return* yang sangat signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah pemecahan saham konsisten dengan *trading range theory*, yaitu menyebabkan harga saham mengalami perubahan yang signifikan setelah pemecahan saham, sehingga saham tersebut menjadi semakin likuid, dan *signalling theory*, yaitu pemecahan saham membawa kandungan informasi berupa keuntungan di masa yang akan datang (yang diproksi pada *abnormal return*).

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata rata harga saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada peristiwa

pemecahan saham di Indonesia, *trading range theory* yang menyatakan bahwa setelah pengumuman pemecahan saham, harga saham berubah secara signifikan, yaitu berada pada *optimal trading range*, tidak terjadi. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan.

2. Dari hasil uji beda terhadap rata rata *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini bertolak dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.
3. Dari hasil uji beda terhadap rata rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian berbeda dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Hasil yang

bertolak dari *signalling theory* ini membuktikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa *trading range theory* dan *signalling theory* tidak selamanya berlaku dalam peristiwa pemecahan saham karena dari hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham, TVA dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), Menendez dan Gomez (2003), Farinha dan Basilio (2006), Wang, et al (2000) dan Ernie Hendrawaty (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Untuk variabel harga saham, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2000), Leung, et al (2005), Menendez dan Gomez (2003), Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

5.2.2 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian yang diperoleh dapat dijadikan acuan bahwa peristiwa pemecahan saham di Indonesia tidak memberikan suatu sinyal mengenai peningkatan laba di masa yang akan datang serta tidak membuat harga saham menjadi semakin likuid. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, bagi investor yang hendak melakukan transaksi saham pada saat ada pemecahan saham hendaknya tidak menjadikan informasi pengumuman pemecahan saham sebagai satu satunya tolok ukur dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan *abnormal return*, melainkan juga perlu dipertimbangkan faktor faktor lainnya.

5.3 Keterbatasan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang efek pemecahan saham terhadap harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal return. Meskipun demikian, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

- a. Sampel variabel *Abnormal Return* dalam penelitian ini masih belum terdistribusi secara normal. Hal ini menjadikan penyimpangan dari rata ratanya cukup besar.
- b. Dalam penelitian ini, sampel yang diambil semua perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham. Apabila dipisahkan antar jenis industri, mungkin akan memberikan hasil yang berbeda.
- c. Jumlah sampel yang terbatas, yaitu 28 perusahaan, belum dapat menggeneralisasi hasil penelitian.

- d. Secara statistika, pemilihan sampel masih kurang memperhatikan kaidah kaidah yang benar sehingga hasil penelitian yang diperoleh agak bias.
- e. Variabel yang diteliti masih terbatas, yaitu hanya harga saham, volume perdagangan saham dan *abnormal return*.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, terdapat beberapa saran agar penelitian selanjutnya mengenai pengaruh pemecahan saham lebih sempurna. Adapun saran tersebut adalah :

- a. Variabel yang diteliti dapat ditambah sehingga diharapkan dapat menggambarkan pengaruh pemecahan saham secara lebih akurat.
- b. Sampel yang diteliti sebaiknya ditambah serta mewakili masing masing jenis industri secara proporsional.
- c. Metode untuk mencari abnormal return dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang mungkin saja kurang akurat untuk menaksir abnormal return yang sesungguhnya. Oleh karena itu dapat digunakan metode selain *market adjusted model* (dapat digunakan *mean – adjusted model* atau *market model*) pada penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, Paul, et al, 1989, “ Earnings and Stock Splits “, **The Accounting Review**, Pp. 387 – 403.
- Bhattacharya, Upal and Amy Dittmar, 2001, “ Costless Versus Costly Signalling : Theory and Evidence from Share Repurchases “.
- Beni Suhendra Winarso, 2005, ” Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split Dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split : Pengujian The Signaling Hypotesis ”, **Jurnal Akuntansi dan Manajemen**, Vol. XVI, No. 3, Hal. 209 – 218.
- Dian Wismar'ien, 2004, **Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Ernie Hendrawaty, 2007, ” Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005 – 2006 Di Bursa Efek Jakarta ”, **Jurnal Bisnis & Manajemen**, Vol. III, No. 2, Hal. 205 - 223.
- Farinha, Jorge and Nuno Filipe Basilio, 2006, “ Stock Splits : Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of the Portuguese Case “, **Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa**, pp. 1 – 61.
- IDX Statistics, 2008, Jakarta, Indonesia.
- Ikenberry, David L, et al, 1996, “ What Do Stock Splits Really Signal ? “, **Journal of Financial And Quantitative Analysis**, pp. 357 – 375.
- Imam Ghozali, 2007, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE Yogyakarta, edisi Pertama, Yogyakarta.
- Khomsiyah dan Sulistyono, 2001, “ Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Split) : Aplikasi Analisis Diskriminan “, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Hal 389 – 400.
- Leung, Tak Yan, et al, 2005, “ Do Stock Splits Really Signal ? “, pp. 1 – 33.
- Marwata, 2000, ” Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham”, **Seminar Nasional Akuntansi III**, Hal. 751 – 769.
- Menendez, Susana and Silvia Gomez – Anson, 2003, “ Stock Splits : Motivations and Valuation Effects In The Spanish Market “, **Investigaciones Economicas**, pp. 459 – 490.
- Muniya Alzeta, 2008, “ Kinerja Keuangan dan Harga Saham sebagai Determinan Keputusan Stock Split : Studi Empiris terhadap Perusahaan Terdaftar di BEJ ”, **Usahawan**, No. 01 TH XXXVII, Hal. 14 – 19.
- Robert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Jakarta.
- Scott, David F. Jr, John D Martin, J. William Petty, Arthur J. Keown, 1999, **Basic Financial Management, Prentice Hall International**, New Jersey.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, ” Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid – Ask Spread di Bursa Efek Jakarta ”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. XIV, No. 4 Hal 93 – 110.
- Suad Husnan, 2005, **Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Wang Sutrisno, et al, 2000, “ Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta “, **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**, Vol II, No.2, Hal 1 – 13.

www.bei.co.id

