

**ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK
BERTUMBUH**

(Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**PARAMITA OKTAVIANA SAKTI
C2A009119**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Paramita Oktaviana Sakti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009119
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME

Semarang, 20 Juli 2013

Dosen Pembimbing

(Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME)

NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Paramita Oktaviana Sakti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009119
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Juli 2013

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi P, ME (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si (.....)
3. Drs. H. M Kholiq Mahfud, MP (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya, PARAMITA OKTAVIANA SAKTI, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *ANALISIS PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Juli 2013

Yang membuat pernyataan,

PARAMITA OKTAVIANA SAKTI

NIM : C2A009119

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Penelitian ini dilakukan pada 36 perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* pada rentang tahun 2008-2012. Sebanyak 31 perusahaan sampel merupakan perusahaan bertumbuh, dan 5 perusahaan sampel merupakan perusahaan tidak bertumbuh. Pengkategorian perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menggunakan IOS (*Investment Opportunity Set*) proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*). Penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata dengan periode pengamatan selama 11 hari yaitu t_{-5} (5 hari sebelum *stock split*), t_0 (event date) sampai t_{+5} pengumuman *stock split*. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR perusahaan tidak bertumbuh dan rata-rata TVA pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split* serta rata-rata TVA antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*. Sedangkan perbedaan yang signifikan tidak ditemukan pada AAR perusahaan bertumbuh dan rata-rata TVA pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split* serta AAR antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*.

Kata kunci : *stock split*, *abnormal return* saham, volume perdagangan saham, perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze the differences of abnormal return and trading volume activity on growth and non-growth firms before and after stock split.

The study was conducted on 36 companies that are listed on the Indonesian Stock Exchange and they do stock split in the year 2008-2012. There are 31 companies listed as growth firms and 5 companies listed as non-growth firms. The category of growth and non-growth firms based on IOS (Investment Opportunity Set) proxy MVEBVE (Market to Book Value of Equity). This study used statistical analysis test two different test average with a 11-day observation period is $t = -5$ (5 days before stock split) , $t=0$ (event date) and $t = 5$ (5 days after stock split). The method of determination of sample using purposive sampling.

The result showed that there are significant differences between AAR of non-growth company & average TVA of growth company before & after stock split and also average TVA between growth and non-growth company after stock split. Meanwhile there are no significant differences between AAR of growth company & average TVA of non-growth company before & after stock split and also AAR between growth and non-growth company after stock split

Keywords : stock split, abnormal return, trading volume activity, growth and non-growth companies

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan karuniaNya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul : “ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)

Dalam penyusunan skripsi ini tentunya tidak terlepas dari berbagai hambatan dan rintangan, namun berkat bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini, dan tentunya saran kritik dari pembaca sangat diharapkan untuk memperbaiki kekurangan pada skripsi ini.

Dengan kerendahan hati dan rasa ikhlas, perkenalkanlah penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan laporan ini, sehingga penulis dapat mengatasi hambatan dan rintangan dalam pembuatan skripsi ini, tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu, Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME, selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran hingga terselesaikannya skripsi ini.

3. Ibu Eisha Lataruva, SE, MM, selaku dosen wali atas segala bantuan, motivasi, dan bimbingan selama penulis menimba ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan yang bermanfaat.
5. Seluruh karyawan dan Staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu selama proses perkuliahan sampai dengan selesainya skripsi ini.
6. Papa (Drs. Sriyono) dan Mama (Fransisca Wiwiek Harwati, SE) dan adik (Astrid Giovani Anggasta) yang selalu memberi kasih sayang, mendukung baik materiil maupun moril, mendorong, memberikan motivasi, serta selalu membantu dengan tulus.
7. Antonius Wahyu Hendrawan yang selalu memberikan kepercayaan, cinta kasih, dukungan, motivasi dan juga inspirasi.
8. Albin Satria Hendrata yang sudah menjadi teman terbaik dari kelas 1 SMA sampai selesainya perkuliahan dan Orieza Sativa Novitaloka yang selalu memberikan inspirasi dan sudah menjadi sahabat selama ini, semoga cepat lulus dan segera menjadi dokter yang bisa mengabdikan pada Negara.
9. Teman-teman Manajemen 2009 Reguler 1 yang sudah berbagi banyak suka dan duka selama perkuliahan.
10. Teman-teman dari Paduan Suara Mahasiswa (PSM Undip) yang banyak memberikan warna selama menuntut ilmu di Universitas Diponegoro.

11. Teman-teman KKN Desa Polodoro, Reban Batang (Indah, Astri, Triyana, Fera, Dimas, Doa, Reyhan, Gigih) yang selalu memberikan semangat.
12. Bu Titik, Pak Edo, Mbak Anna, Hilkia Panggabean, SH., Dita, Aldila, Keiza Raya, Aries, Reza dari 95.3 Fm Produa RRI Semarang, atas pengertian, dukungan, dan motivasinya selama ini.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan Skripsi ini. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca demi kesempurnaan karya tulis ilmiah ini. Akhirnya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan dapat memberikan sumbangan bagi pengembangan dan kemajuan ilmu pengetahuan khususnya di bidang Ekonomi.

Semarang, 20 Juli 2013

Penulis

Paramita Oktaviana Sakti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	9
1.3.1. Tujuan Penelitian	9
1.3.2. Manfaat Penelitian	10
1.4. Sistematika Penulisan	11
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Ekspektasi Rasional	13
2.1.2 Efisiensi Pasar	14
2.1.3 Saham	17
2.1.4 Pemecahan Saham (Stock Split)	20
2.1.4.1 Jenis Stock Split	21
2.1.4.2 Alasan Perusahaan Melakukan Stock Split	23
2.1.4.3 Manfaat Stock Split	24

2.1.4.4 Teori dalam Stock Split	27
2.1.5 Harga Saham	28
2.1.6 Abnormal Return	29
2.1.7 Volume Perdagangan Saham	32
2.2 Penelitian Terdahulu	33
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Hipotesis	37
BAB III : METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian	41
3.2 Definisi Operasional Variabel	41
3.3 Populasi dan Sampel	45
3.4 Jenis dan Sumber Data	49
3.5 Metode Pengumpulan Data	50
3.6 Metode Analisis	50
3.7 Alat-alat Pengujian Hipotesis	51
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Statistik Deskriptif	57
4.1.1 Deskripsi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh	57
4.1.2 Deskripsi Average Abnormal Return Saham	58
4.1.3 Deskripsi Volume Perdagangan Saham	59
4.2 Analisis Data	60
4.2.1 Uji Normalitas Data	61
4.2.2 Pengujian Hipotesis	62
4.2.2.1 Pengujian Hipotesis 1	62
4.2.2.2 Pengujian Hipotesis 2	64
4.2.2.3 Pengujian Hipotesis 3	66
4.2.2.4 Pengujian Hipotesis 4	68
4.2.2.5 Pengujian Hipotesis 5	70
4.2.2.6 Pengujian Hipotesis 6	71

4.3 Pembahasan	72
4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1	72
4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2	74
4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3	74
4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4	75
4.3.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 5	76
4.3.6 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 6	77
BAB V : PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	78
5.2 Keterbatasan	78
5.3 Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	84

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 : Ringkasan Definisi Operasional Variabel	44
Tabel 3.2 : Daftar Perusahaan yang Melakukan Stock Split	46
Tabel 3.3 : Daftar Kategori Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh	48
Tabel 4.1 : Statistik deskriptif frekuensi pertumbuhan perusahaan	58
Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> Perusahaan Bertumbuh	58
Tabel 4.3 : Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> Perusahaan Tidak Bertumbuh	59
Tabel 4.4 : Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA Perusahaan Bertumbuh	59
Tabel 4.5 : Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA Perusahaan Tidak Bertumbuh ..	60
Tabel 4.6 : Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i>	61
Tabel 4.7 : Uji Normalitas Data TVA	61
Tabel 4.8 : Ringkasan Uji Normalitas Data	62
Tabel 4.9 : Hasil Uji Beda <i>Average Abnormal Return</i> Saham Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i> Dengan Menggunakan Uji Wilcoxon Rank Signed Test	62
Tabel 4.10 : Ringkasan Uji Beda <i>Average Abnormal Return</i> Saham Pada Rata-Rata 5 Hari Sebelum Dan 5 Hari Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Bertumbuh	63
Tabel 4.11 : Hasil Uji Beda Abnormal Return dari t_{-5} sampai t_{+5} Pada Perusahaan Bertumbuh	64
Tabel 4.12 : Hasil Uji Beda <i>Average Abnormal Return</i> Saham Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i> Dengan Menggunakan Uji Wilcoxon Rank Signed Test	64

Tabel 4.13 : Uji Beda <i>Average Abnormal Return</i> Saham Pada 5 Hari Sebelum Dan 5 Hari Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh	65
Tabel 4.14 : Hasil Uji Beda Abnormal Return dari t_{-5} sampai t_{+5} Pada Perusahaan Bertumbuh	66
Tabel 4.15 : Uji beda TVA pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan bertumbuh	67
Tabel 4.16 : Hasil Uji Beda TVA dari t_{-5} sampai t_{+5} Pada Perusahaan Bertumbuh	68
Tabel 4.17 : Uji beda TVA pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan tidak tumbuh	68
Tabel 4.18 : Hasil Uji Beda TVA dari t_{-5} sampai t_{+5} Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh	69
Tabel 4.19 : <i>Average Abnormal Return</i> Saham Sesudah <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh Diuji Dengan Menggunakan Uji Mann Whitney Test	70
Tabel 4.20 : Rata-rata TVA Sesudah <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Tumbuh Diuji Dengan Menggunakan Uji Mann Whitney Test	71
Tabel 4.21 : Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran	36

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A : Uji Normalitas Data	84
Lampiran B : Uji Beda Ar & Tva Perusahaan Bertumbuh	85
Lampiran C : Uji Beda Ar & Tva Perusahaan Tidak Bertumbuh	87
Lampiran D : Uji Beda Aar Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh	89
Lampiran E : Uji Beda Tva Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh	91
Lampiran F : Uji Beda Abnormal Return Dan Tva Antara Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Bertumbuh Setelah Stock Split	93
Lampiran G : Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Bertumbuh	97
Lampiran H : Harga Saham	98
Lampiran I : Return Saham	100
Lampiran J : Expected Return	102
Lampiran K : Saham Diperdagangkan	104
Lampiran L : TVA	106
Lampiran M : Abnormal Return Saham	108

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sebuah perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana yang dibutuhkan dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik sumber dana intern yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri maupun sumber dana ekstern yang berasal dari luar perusahaan. Pasar Modal adalah salah satu sumber dana ekstern perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan modal jangka panjang perusahaan dengan menjual saham dan obligasi. Di Indonesia, perdagangan saham perusahaan yang *go public* dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengambilan keputusan para investor sebelum melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia, akan dipengaruhi oleh informasi-informasi yang ada dari tiap-tiap perusahaan yang *go public*. Di pasar modal, banyak informasi yang tersedia secara umum. Jenis-jenis informasi tersebut bermacam-macam meliputi pembagian dividen saham, pemecahan saham, penggabungan usaha, dan sebagainya. Informasi tersebut dapat digunakan oleh para investor untuk mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga keputusan investasi yang nantinya akan diambil, mendapatkan hasil yang tidak jauh dari harapan.

Pengumuman *stock split*, sebagai salah satu informasi yang dapat berpengaruh pada Bursa Efek Indonesia, dapat memungkinkan terjadinya perubahan-perubahan seperti harga, imbal hasil, dan juga volume perdagangan

saham. Perusahaan yang sudah *go public*, memiliki keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut adalah harga saham yang meningkat karena harga pasar dari saham dapat menjadi cerminan dari nilai perusahaan. Akan tetapi peningkatan harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar dapat mengakibatkan menurunnya kemampuan investor dan juga volume perdagangan saham, maka perusahaan penerbit saham harus selalu memperhatikan harga sahamnya.

Perusahaan dalam satu industri, cenderung memperoleh efek dari suatu pengumuman yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri. Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (*non reporter*) yang berada dalam industri yang sama. Adanya transfer informasi ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama. (Almilia dan Kristijadi, 2005)

Menurut Brigham dan Gapeski (1994), *stock split* adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Akan tetapi apabila dilihat dari segi teoritis, *stock split* tidak akan menambah kekayaan para pemegang saham karena ketika jumlah lembar saham bertambah di sisi lainnya harga saham turun secara proporsional. Ini masih menjadi salah satu peristiwa yang menimbulkan

pertanyaan mengapa perusahaan masih melakukan *stock split*. Banyak pendapat menjelaskan tentang hal ini, yakni:

- a) Pertama, menurut Baker dan Powell (1993) *stock split* dianggap hanya sebagai perubahan yang bersifat "kosmetik" atau hiasan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor
- b) Kedua, menurut Baker dan Gallagher (1993) *stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang diberikan kepada pasar karena split mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas

Dijelaskan oleh Rumanti dan Moerdiyanto (2011) bahwa pemecahan saham yang menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang murah akan menyebabkan investor membelinya sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham.

Penelitian dilakukan oleh Weston dan Brigham (1997), dan menjelaskan bahwa *stock split* banyak dilakukan oleh perusahaan ketika harga saham perusahaan tersebut naik melebihi rentang optimal dan diyakini oleh para ahli keuangan bahwa suatu saham memiliki kisaran rentang optimal, dimana jika harga saham bisa berada pada rentang tersebut maka nilai

perusahaan bisa dimaksimumkan. Saham yang diperjualbelikan dalam rentang harga yang optimal dianggap memiliki biaya perantara (*brokerage fee*) yang relative cukup rendah sebesar presentase nilai yang di perdagangkan. Rentang harga optimal ini dipertimbangkan sebagai satu kompromi antara keinginan dari investor yang memiliki modal besar dalam meminimalkan biaya perantaraan ketika sekuritas berharga tinggi dengan keinginan dari investor kecil dalam meminimalkan biaya perantaraan *odd lots* ketika sekuritas berharga rendah (Copeland, 1979)

Ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yakni pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembat 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 (Jogiyanto, 2000). 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).

Banyak peneliti telah melakukan penelitian mengenai *stock split* dan telah ditemukan *research gap* dari penelitian-penelitian tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) pada 30 perusahaan yang terdaftar pada BEJ dengan periode pengamatan bulan Juli 1995 sampai bulan Juni 1997 menghasilkan kesimpulan bahwa rata rata

volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan hasil yang sama ditemukan dalam penelitian Menendez dan Gomez (2003) terhadap 55 perusahaan yang *listed* di Madrid Stock Exchange. Namun hasil yang berbeda terdapat pada penelitian dari Nurlaela (2009) menunjukkan bahwa volume perdagangan secara keseluruhan mengalami peningkatan yang signifikan. Wang (2000) juga mendapatkan hasil yang sama mengenai volume perdagangan saham bahwa aktivitas *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan. Hal ini dikuatkan lagi oleh penelitian Aduda dan Caroline (2010) yang mendapati peningkatan volume perdagangan setelah *stock split*

Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar telah beberapa kali diteliti. Michael Hendrawidjaya (2009) mendapati hasil pengujian hipotesis yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil yang sama ditemukan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007) yang melakukan penelitian terhadap 15 perusahaan yang *listed* di BEJ dengan periode pengamatan antara tahun 2005 sampai dengan 2006 juga berhasil membuktikan bahwa tidak didapati perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode hari sebelum dan sesudah pengumuman. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Almilia dan Kristijadi (2005) dan juga Aduda dan Caroline (2010) yang menemukan

adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Michael Hendrawidjaya (2009) menjelaskan 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. Hal ini memperlihatkan bahwa terdapat fenomena gap dalam penelitian ini karena adanya hasil penelitian yang tidak konsisten dengan teori-teori yang ada yakni *trading range theory* dan *signalling theory*. Selain penelitian dari Hendrawidjaya (2009), fenomena gap juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hendrawaty (2007) yang tidak menemukan perbedaan abnormal return yang signifikan pada sebelum dan sesudah stock split. Ditemukan pula hasil yang tidak konsisten pada *trading range theory* dalam penelitian Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dan Menendez dan Gomez (2003) yang tidak menemukan perbedaan rata-rata volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah stock split.

Dalam penelitian yang membedakan karakteristik perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Penelitian tentang *stock split* dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Almilia dan Kristijadi (2005) melakukan pengujian kandungan informasi pengumuman stock split, dengan mengelompokkan karakteristik perusahaan yang melakukan stock split menjadi perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh yang bertujuan untuk melihat efek suatu

pengumuman yang didasarkan atas karakteristik perusahaan yang berbeda, dan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Sedangkan untuk TVA, Slamet Lestari dan Eko Arief (2008), mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam TVA dalam perusahaan yang bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*. Selain itu didapatkan juga hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar, dan kecil.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan hasil penelitian dari Josiah Omollo Aduda dan Chemarum Caroline tentang reaksi pasar terhadap *stock split* dengan studi kasus pada Nairobi Stock Exchange pada tahun 2002-2008. Namun, dalam penelitian ini meneliti lebih detail dengan memisahkan karakteristik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dimaksudkan untuk melihat dampak perbedaan karakteristik perusahaan. Dalam penggolongan tingkat pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan mengukur IOS (Investment Opportunities Set) proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*). Jika $MVEBVE < 1$ maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tidak bertumbuh. Akan tetapi jika $MVEBVE > 1$ maka sebaliknya, perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh.

1.2. Rumusan Masalah

Adanya fenomena gap dan juga *research gap* telah ditemukan dalam penelitian-penelitian mengenai *stock split*. Fenomena gap ditemukan pada hasil yang belum konsisten dengan *trading range theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Michael Hendrawidjaya (2009), Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), dan Menendez dan Gomez (2003) yang tidak berhasil membuktikan adanya perubahan volume perdagangan saham secara signifikan. Slamet Lestari dan Eko Arief (2008) juga mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar, dan kecil. Hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian Aduda dan Caroline (2010), Nurlaela (2009) dan Wang (2000) yang menemukan perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Fenomena gap juga terjadi pada hasil yang belum konsisten dengan *signaling theory* yang ditemukan pada penelitian Hendrawidjaya (2009) dan Hendrawaty (2007)

Dari *research gap* dan fenomena gap yang ditemukan dapat menjadi masalah yang dapat diangkat dan dianalisis kembali. Berdasarkan dengan latar belakang tersebut terdapat beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

- 1) Apakah ada perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*?
- 2) Apakah ada perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*?

- 3) Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*?
- 4) Apakah perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*?
- 5) Apakah ada perbedaan abnormal return saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*?
- 6) Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan tidak bertumbuh.
- 5) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham antara perusahaan bertumbuh perusahaan tidak bertumbuh.
- 6) Untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham antara perusahaan bertumbuh perusahaan tidak bertumbuh.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis adalah sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran untuk menambah pengetahuan dan pengalaman mengenai dampak *stock split* terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para investor atas informasi keuangan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi yang berhubungan dengan *stock split*.

2) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi perusahaan mengenai dampak dari *stock split* dan menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mengambil suatu keputusan.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak - pihak lain yang berkepentingan baik digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

1.4.Sistematika Penulisan

Bab I PENDAHULUAN

Merupakan pengantar yang menjelaskan mengapa penelitian ini menarik untuk diteliti dan untuk apa penelitian ini dilakukan. Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Berisi landasan teori yang memperkuat teori dan argumen dalam penelitian ini, berbagai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis yang ada pada penelitian ini.

Bab III METODE PENELITIAN

Berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis data, dan sumber data, metode pengumpulan, serta metode analisis data yang termasuk pengujian hipotesis dan uji asumsi klasik.

Bab IV HASIL DAN ANALISIS

Berisi tentang analisis menyeluruh atas penelitian yang dilakukan. Hasil-hasil statistik diinterpretasikan dan pembahasan dikaji secara mendalam hingga tercapai hasil analisis dari penelitian.

Bab V PENUTUP

Berisi mengenai kesimpulan analisis penelitian yang telah dilakukan, berbagai keterbatasan pada penelitian ini, serta saran-saran yang berguna bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Teori Ekspektasi Rasional

Sukirno (2006) menjelaskan bahwa ada 2 asumsi yang menjadi dasar teori ekspektasi rasional (rational expectations). Pertama, teori ini menganggap bahwa semua pelaku kegiatan ekonomi bertindak secara rasional, mengetahui seluk beluk kegiatan ekonomi dan mempunyai informasi yang lengkap mengenai peristiwa-peristiwa dalam perekonomian. Keadaan yang berlaku di masa depan dapat diramalkan, selanjutnya dengan pemikiran rasional dapat menentukan reaksi terbaik terhadap perubahan yang diramalkan akan berlaku. Akibat dari asumsi ini, teori ekspektasi rasional mengembangkan analisis berdasarkan prinsip-prinsip yang terdapat dalam teori mikroekonomi yang juga bertitik tolak dari anggapan bahwa pembeli, produsen, dan pemilik faktor produksi bertindak secara rasional dalam menjalankan kegiatannya.

Asumsi kedua adalah semua jenis pasar beroperasi secara efisien dan dapat dengan cepat membuat penyesuaian-penyesuaian ke arah perubahan yang berlaku. Asumsi kedua ini sesuai dengan pendapat ahli-ahli ekonomi klasik, dan merupakan salah satu alasan yang menyebabkan teori ini dinamakan new classical economics. Menurut asumsi kedua, tingkat harga dan tingkat upah dapat dengan mudah

mengalami perubahan. Kekurangan penawaran barang akan menaikkan harga, dan kelebihan penawaran mengakibatkan harga turun. Buruh yang berkelebihan akan menurunkan upah, sebaliknya kekurangan buruh akan menaikkan upah mereka. Semua pasar bersifat persaingan sempurna, dan informasi yang lengkap akan diketahui oleh semua pelaku kegiatan ekonomi di berbagai pasar.

Golongan ekspektasi rasional melahirkan pemikiran mengenai hipotesis pasar efisien. Mankiw (2006) menjelaskan bahwa ada sebuah cara dalam memilih saham untuk portofolio, yaitu memilih secara acak. Alasan dari cara ini adalah hipotesis pasar yang efisien (efficient markets hypothesis). Asumsinya adalah semua saham sudah dinilai tepat sepanjang waktu karena keseimbangan penawaran dan permintaan mengatur harga pasar. Pasar saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia mengenai nilai sebuah aset. Harga-harga saham berubah ketika informasi berubah. Kalau ada berita baik mengenai prospek suatu perusahaan, nilai dan harga saham sama-sama naik. Tapi, pada saat kapan pun, harga pasar adalah perkiraan terbaik dari nilai perusahaan yang didasarkan atas semua informasi yang tersedia.

2.1.2. Efisiensi Pasar

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa harga sekuritas-sekuritas saat ini mencerminkan sepenuhnya

informasi harga-harga di waktu yang lalu. Jadi, jenis informasi yang dipertimbangkan terbatas hanya pada harga saham di waktu yang lalu. Apabila harga-harga selalu mencerminkan informasi yang relevan, maka harga-harga tersebut baru berubah kalau informasi yang baru muncul, dan informasi baru tersebut tentu tidak dapat diperkirakan sebelumnya. Atau dengan kata lain, perubahan harga saham hanyalah mencerminkan informasi yang tidak dapat diperkirakan dan perubahannya akan bersifat acak (random).

Pengujian mengenai efisiensi dalam bentuk lemah dilakukan dengan menguji apakah semua informasi yang terkandung dalam harga masa lalu sepenuhnya tercermin dalam harga saham saat ini. Jika efisiensi dalam bentuk lemah terjadi, maka perubahan harga di waktu yang lalu seharusnya tidak berkaitan dengan perubahan harga saham di masa yang akan datang. Dengan demikian, suatu pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi harga saham di waktu yang lalu tidak bernilai dalam menentukan perubahan harga di masa yang akan datang.

2. Efisiensi Pasar Modal Bentuk Setengah Kuat (Semi-strong Form)

Efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga sekarang atas sekuritas-sekuritas mencerminkan

sempurnanya informasi yang dipublikasikan. Contoh informasi jenis ini diantaranya berupa pengumuman laba dan deviden, pengumuman stock splits, pengembangan produk baru, maupun terjadinya kesulitan keuangan. Implikasinya bagi investor adalah mereka tidak dapat memperoleh abnormal return hanya dengan memanfaatkan informasi publik yang tersedia. Pengujian mengenai efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat dilakukan dengan menguji seberapa cepat harga saham akan berubah dan menyesuaikan dengan adanya pengumuman mengenai informasi baru tersebut. Jika terjadi lag dalam penyesuaian harga saham terhadap suatu pengumuman tertentu dan investor dapat memanfaatkan lag tersebut sehingga mereka akan memperoleh abnormal return, maka dikatakan bahwa pasar modal tersebut tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisiensi Pasar Modal Bentuk Kuat (Strong Form)

Efisiensi pasar modal bentuk kuat menyatakan bahwa harga sekarang atas sekuritas-sekuritas mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan (private information). Para pemegang informasi yang tidak dipublikasikan, termasuk para manajer dan sejawatnya, tidak dapat memperoleh secara terus-menerus abnormal return dengan menggunakan informasi

mereka yang tidak dipublikasikan. Selanjutnya dengan adanya persaingan antara para pelaku bursa yang memiliki informasi pribadi dapat untuk menghasilkan harga yang mencerminkan informasi pribadi tersebut.. Efisiensi pasar modal bentuk ini merupakan bentuk ideal dari penilaian tingkat efisiensi informasi pasar modal.

2.1.3. Saham

Saham menurut Tandelilin (2001) merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

a) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang

dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

b) Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

i. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli..

ii. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-

faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

2.1.4. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*Stock split*) adalah suatu aktivitas 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). Menurut Sulistyastuti, D. R (2006), *Stock Split* adalah pemecahan nilai nominal saham berdasarkan rasio tertentu. Tujuan emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham.

Stock split biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis karena *stock split* hanyalah mengganti saham yang beredar dengan cara menurunkan nilai pari saham sedangkan saldo modal saham dan laba yang ditahan tetap sama. Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal karena *stock split* menjadi salah

satu alat manajemen untuk membentuk harga pasar perusahaan, dan dalam praktik di pasar modal apabila perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus maka harga akan meningkat lebih cepat.

2.1.4.1. Jenis Stock Split

Menurut Erwijaya (1999) ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down / reverse split*).

- (i) Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selebar saham menjadi n lembar saham. (Jogiyanto, 2000). Pemecahan naik ini mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya *stock split* dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1. *Stock split* dengan faktor pemecahan 2:1 maksudnya adalah dua lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*). *Stock split* dengan faktor pemecahan 3:1 maksudnya adalah tiga lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya.
- (ii) Pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 1:2,

1:3, 1:4. *Stock split* dengan faktor pemecahan 1:2 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan dua lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*). *Stock split* dengan faktor pemecahan 1:3 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan tiga lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya. Para emiten sampai saat ini hanya melakukan *stock split* naik (*stock split-up*). Dan jarang terjadi kasus *reverse stock (stock split-down)*.

Sedangkan menurut NYSE (New York Stock Exchange) yang dikatakan Mc Gough (1993), *Stock Split* dibagi menjadi 2 yaitu :

a) Pemecahan saham sebagian (*partial stock split*)

Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama.

b) Pemecahan saham penuh (*full stock split*).

Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

2.1.4.2. Alasan Perusahaan Melakukan Stock Split

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan para ahli keuangan terhadap beberapa manajer perusahaan yang melakukan *stock split*, dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan dalam melakukan *stock split* adalah sebagai berikut:

- 1) Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan split percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah investor *add lot* menjadi *round lot*. Investor *add lot* adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (< 1 lot). Sedangkan investor *round lot* adalah investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar atau minimal 1 lot.
- 2) Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity*. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik

investor akibat semakin rendahnya harga saham. Sulistyastuti (2006) memperkuat dengan menyebutkan bahwa tujuan emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham. Saham yang berharga mahal tidak memiliki likuiditas yang tinggi, dan untuk meningkatkan likuiditasnya, emiten melakukan pemecahan saham.

- 3) Harga saham yang semakin rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.
- 4) Pemecahan saham juga seringkali merupakan langkah menjelang merger atau akuisisi. Harga saham yang relatif sebanding akan memudahkan negoisasi merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham.

2.1.4.3. Manfaat Stock Split

Beberapa pelaku pasar khususnya para emiten mempunyai pendapat bahwa stock split memiliki berbagai macam manfaat. Menurut Fama (1993) manfaat dari tindakan stock split yang dilakukan perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut:

- a) Harga saham yang lebih rendah menyediakan marketabilitas yang lebih luas dan efisien pasar yaitu

kisaran harga tertentu (*preferential*) dengan tingginya presentase jumlah volume lot yang dihasilkan.

- b) Saham akan mempunyai daya tarik bagi para investor kecil dan mengkonversi pemilik lot saham terbatas (*odd lot*) menjadi pemilik serangkaian lot saham (*round-lot*).
- c) Jumlah shareholders akan mengalami peningkatan, yang berarti adanya penambahan likuiditas pasar (relative lebih mudah dan cepat dengan sekuritas yang diperdagangkan pada harga minimum yang berbeda dari transaksi sebelumnya).
- d) Dalam pengumuman *stock split* terdapat sinyal kuat yang disampaikan ke pasar bahwa manajemen secara berkelanjutan optimis tentang pertumbuhan perusahaannya dan gambaran kekuatan proyek perusahaannya.

Rahmat (2009) mengatakan bahwa secara garis besar, manfaat dari kebijakan *stock split* akan diperoleh apabila harga saham yang relatif lebih tinggi sebelum *stock split* dibandingkan dengan perusahaan lain yang berada pada industri yang sejenis akan berubah menjadi relatif lebih normal (tidak terlalu rendah ataupun tinggi) setelah *stock split*.

Namun ada pihak lain yang mempunyai keyakinan lain yang bertentangan dengan beberapa manfaat diatas, yakni sebagai berikut :

- a) Tingkat harga saat ini belum dapat menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian pada lingkungan bisnis.
- b) Tingkat harga saham setelah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga mengakibatkan kepercayaan investor terhadap saham menurun.
- c) Peningkatan jumlah pemegang saham akan menaikkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.
- d) Pemecahan saham (*stock split*) merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang harga tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Semakin banyak partisipan pasar, akan semakin meningkatkan likuiditas saham di pasar bursa. Sehingga dengan dilakukannya *stock split*, dapat mengurangi nilai pasar saham dan memiliki kemampuan menarik mayoritas investor potensi.

2.1.4.4. Teori Dalam Stock Split

Dalam stock split, ada beberapa teori yang menjelaskan mengenai hal tersebut dan ini menjadi dasar pemikiran serta prediksi yang memiliki hubungan dengan dampak stock split. (Michael Hendrawidjaya, 2009). Ada dua teori yang populer sebagai literature, yaitu *trading range theory* dan *signalling theory*.

a) *Trading Range Theory*

Teori ini mengatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan stock split. Leung (2005) mengatakan apabila harga pada pre-split tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut. Harsono (2004) menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga mampu dijangkau oleh calon investor dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Sehingga menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, atau bisa juga dikatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi

itulah yang mendorong perusahaan melakukan pemecahan saham.

b) Signalling Theory

Teori ini menjelaskan bahwa stock split akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan keuntungan di masa depan yang signifikan. Dalam *signalling theory* yang mendorong perusahaan melakukan stock split adalah karena adanya kesempatan investasi serta prospek perusahaan yang baik di masa depan (Jogiyanto, 2003).

2.1.5. Harga Saham

Harga saham yang dimaksud adalah harga saham yang dinilai oleh pasar. Harga pasar saham lebih sering dipakai dalam berbagai penelitian pasar modal, karena harga pasar saham yang paling diperhatikan oleh investor. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai dari suatu perusahaan dan berlaku sebaliknya. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga pasar sahamnya.

Menurut Michael (2009), 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 :

- i. 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.

- ii. Tingkat pendapatan perusahaan.

Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis.

- iii. 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).

2.1.6. *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).

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 :

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

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* :

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

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 :

$$R_{mt} = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

2.1.7. 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.

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.

Semakin meningkatnya volume perdagangan saham menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut (Marwan Asri dan Faizal, 1998)

2.2. Penelitian Terdahulu

Josiah Omollo Aduda, dan Chemarum Caroline (2010) dalam penelitiannya *MARKET REACTION TO STOCK SPLITS* dengan studi kasus Nairobi Stock Exchange mendapatkan hasil :

1. Terdapat peningkatan volume perdagangan setelah stock split.
2. Terdapat rata-rata positif dari abnormal return.

Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi (2005) dalam “Analisis Kandungan /informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split* yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh” yang mendapatkan hasil : bahwa pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar dilihat dari adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Temuan lain dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman stock split antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan bertumbuh, dimana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa efek intra industri pada pengumuman stock split hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedangkan efek yang ditimbulkan dari pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh adalah competitive effect.

Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007) dalam “Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Dengan Memperhatikan Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan” menemukan bahwa :

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap TVA untuk perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan untuk perusahaan yang berkembang.
3. Tidak ada perbedaan signifikan likuiditas saham, sebelum dan setelah stock split terhadap ukuran perusahaan

Carroll Howard Griffin (2010) dalam “*Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes*” mendapatkan hasil : Terdapat perubahan positif terhadap abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

TABEL 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Peneliti (Tahun)	Varibel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	MARKET REACTION TO STOCK SPLITS Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange Josiah Omollo Aduda, dan Chemarum Caroline 2010	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i>	uji beda <i>t test</i>	Terdapat peningkatan volume perdagangan setelah stock split. Terdapat rata-rata positif dari abnormal return.

2.	<p>Analisis Kandungan /informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman <i>Stock Split</i> yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh</p> <p>Almilia dan Kristijadi. (2005).</p>	<p><i>Abnormal Return, Beta Saham, Perusahaan Bertumbuh, Perusahaan tidak bertumbuh</i></p>	<p><i>Independent Sample T-test, Paired Sample Test</i></p>	<p>Pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar dilihat dari adanya perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan. Terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.</p>
3.	<p>Pengaruh <i>stock split</i>: analisis likuiditas saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan</p> <p>Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007)</p>	<p><i>Stock split, liquidity, trading volume activity, growth, firm size</i></p>	<p><i>One sample t test, Paired Sample T-test, Wilcoxon signed ranks test</i></p>	<p>tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap TVA untuk perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Terdapat perbedaan yang signifikan untuk perusahaan yang berkembang. Tidak ada perbedaan signifikan likuiditas saham, sebelum dan setelah stock split terhadap ukuran perusahaan</p>
4	<p>Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes</p> <p>Carroll Howard Griffin, 2010</p>	<p><i>Stock split, abnormal return</i></p>	<p><i>Paired Sample T-test, Wilcoxon signed ranks test</i></p>	<p>Terdapat perubahan positif terhadap abnormal return sebelum dan sesudah stock split.</p>

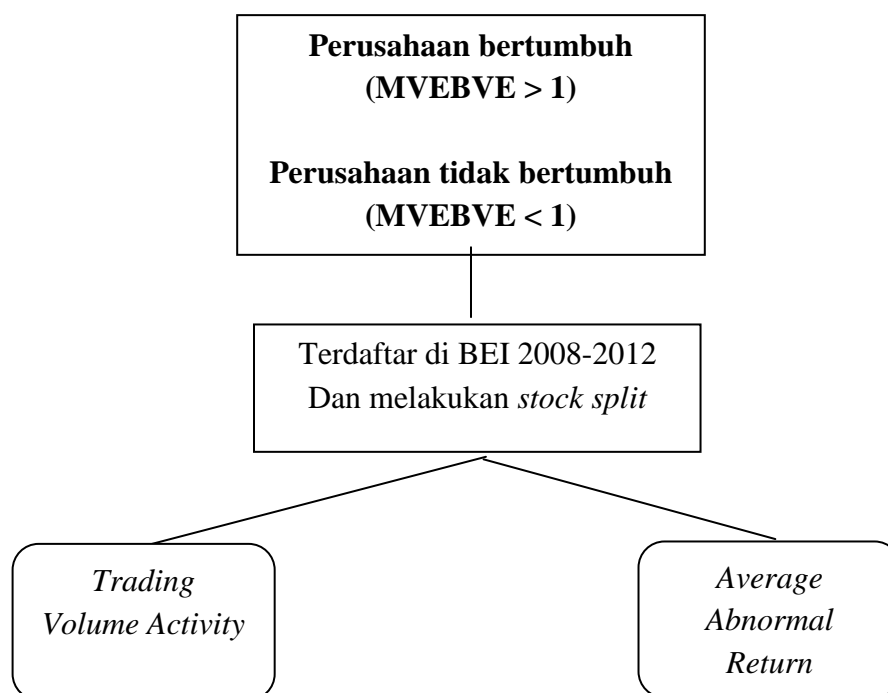
Sumber : Jurnal-jurnal penelitian terdahulu

2.3. Kerangka Pemikiran

Mengembangkan hasil penelitian dari Josiah Omollo Aduda dan Chemarum Caroline tentang reaksi pasar terhadap stock split dengan studi kasus pada Nairobi Stock Exchange pada tahun 2002-2008. Namun, dalam penelitian ini meneliti lebih detail dengan memisahkan karakteristik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dimaksudkan untuk melihat dampak perbedaan karakteristik perusahaan. Dalam penggolongan tingkat pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan mengukur IOS (Investment Opportunities Set) proksi MVEBVE (Market to Book Value of Equity).

Berdasarkan hal tersebut kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1

GAMBAR 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN



Sumber : Slamet Eko Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007)

2.4.Hipotesis

2.4.1. Pengaruh stock split pada abnormal return perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar.

Signalling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang peningkatan *return* masa depan yang substantial. Jadi jika pasar tereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan yang bersangkutan. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

Dalam teori efisiensi pasar bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:369).

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan :

H1 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

H2 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

2.4.2. Pengaruh stock split pada volume perdagangan saham perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997).

Dalam penelitian Josiah Omollo Aduda, dan Chemarum Caroline (2010) mendapatkan hasil bahwa terdapat peningkatan volume perdagangan setelah stock split.

Semakin meningkatnya volume perdagangan saham menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut (Marwan Asri dan Faizal, 1998). Salah satu cara yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan likuiditas saham adalah dengan melakukan pemecahan saham. Semakin saham tersebut likuid maka kemungkinan untuk mendapatkan *return* juga akan semakin besar hal

tersebut dikarenakan fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar. Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

H3 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

H4 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

2.4.3. Terdapat perbedaan *average abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Dari penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2005) disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return pada saat pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan karakteristik perusahaan yang mengumumkan *stock split*.

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

H5 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*.

H6 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa variabel bebas (*independent variables*) dan variabel terikat (*dependent variables*). Variabel bebas (variabel independen) merupakan variabel yang diduga mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Sedangkan variabel terikat (variabel dependen) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.

Variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *average abnormal return* dan volume perdagangan saham.

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split*

3.2. Definisi Operasional Variabel

1) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*.

Pengumuman pemecahan saham dipilih sebagai *Event study* dimana peneliti perlu menguji perilaku harga saham, yang ditunjukkan oleh gerakan *abnormal return* disekitar *event*, yaitu 5 hari sebelum dan sesudah dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila investor tidak memperoleh abnormal return dengan dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal efisien bentuk setengah kuat tercapai. Untuk mengetahui signifikansinya dilakukan uji beda dua rata-rata antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

1. Untuk mencari besaran *abnormal return* pada periode estimasi tertentu digunakan persamaan

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan

AR_{it} = besarnya *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i untuk periode t

2. *Return Saham*

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari

sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut :

Menghitung *return* saham harian untuk mencari R_{it}

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

Dimana :

R_{it} = Return saham masing masing perusahaan

P_{it} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1

3. *Expected return*

Expected return dihitung dengan menggunakan indeks pasar karena menurut *market adjusted model* penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat hari itu. Maka dengan model ini tidak perlu menggunakan *estimation period* karena *return* efek yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2009). Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

ER = *expected return*

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

2) Volume Perdagangan Saham (TVA)

Secara rumus dapat diilustrasikan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang tercatat di BEI pada waktu } t}$$

Rata-rata sebelum stock split, disusun dengan persamaan:

$$TVA_{sebelum} = \sum_{t=-1}^{-5} \frac{TVA_t}{5}$$

Rata-rata setelah pengumuman stock split, dengan persamaan:

$$TVA_{setelah} = \sum_{t=+1}^{+5} \frac{TVA_t}{5}$$

Keterangan :

TVA_{it} = volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu t

TVA = rata-rata TVA seluruh sampel pada hari t

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	<i>abnormal return</i>	Selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi masing masing saham	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
2.	<i>Return Saham</i>	<i>Actual return</i> saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya.	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$
3.	<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>	$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

4.	<i>Trading Volume Activity</i>	Mengukur selisih jumlah perdagangan setelah dan sebelum pelaksanaan <i>stock split</i>	Jumlah saham yang diperdagangkan <hr/> Jumlah saham yang beredar
----	--------------------------------	--	---

Ringkasan Definisi Operasional Variabel

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh elemen yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan (Sekaran, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* tahun 2008-2012 sejumlah 36 perusahaan. Populasi yang ada dikelompokkan dalam perusahaan bertumbuh sebanyak 31 perusahaan dan 4 perusahaan tidak bertumbuh. Sampel adalah menyeleksi bagian dari elemen-elemen populasi atau kesimpulan tentang keseluruhan populasi yang diperoleh (Sekaran, 2003).

Kriteria kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2008 – 2012.
2. Perusahaan tersebut hanya melakukan pemecahan saham dan tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.
3. Dapat dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.

Berdasarkan penelitian Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2007), digunakan *Market To Book Value Of Equity* (MVEBVE) untuk mengklafikasikan pertumbuhan perusahaan, dengan formula.

$$MVEBVE = \frac{\sum \text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

Keterangan :

- a. MVEBVE < 1 maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tak bertumbuh
- b. MVEBVE > 1 maka sebaliknya, perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh

Berdasarkan data yang diperoleh dari KSEI dan sesuai dengan criteria diatas sampe perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2008-2012 yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Stock Split
1	Bank Central Asia Tbk, Pt	BBCA	31 Januari 2008
2	Panorama Sentrawisata Tbk, Pt	PANR	14 Februari 2008
3	Delta Dunia Petroindo Tbk, Pt	DOID	18 April 2008
4	Berlina Tbk, Pt	BRNA	07 Agustus 2008
5	Timah (Persero) Tbk, Pt	TINS	13 Agustus 2008
6	Citra Tubindo Tbk, Pt	CTBN	12 Januari 2009
7	Ciputra Development Tbk, Pt	CTRA	18 Juni 2010
8	Tunas Ridean Tbk, Pt	TURI	22 Juni 2010

9	Intiland Development Tbk, Pt	DILD	29 Juli 2010
10	Darya-Varia Laboratoria Tbk, Pt	DVLA	18 November 2010
11	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, Pt	CPIN	13 Desember 2010
12	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Pt	BBRI	14 Januari 2011
13	Pp. London Sumatra Indonesia Tbk, Pt	LSIP	02 Maret 2011
14	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk,	BTPN	31 Maret 2011
15	Intraco Penta Tbk, Pt	INTA	09 Juni 2011
16	Astra Otoparts Tbk, Pt	AUTO	30 Juni 2011
17	Surya Semesta Internusa Tbk, Pt	SSIA	12 Juli 2011
18	Capitalinc Investment Tbk, Pt	MTFN	14 Juli 2011
19	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk , Pt	JTPE	29 Juli 2011
20	Metro Realty Tbk, Pt	MTSM	21 Oktober 2011
21	Pool Advista Indonesia Tbk, Pt	POOL	06 Januari 2012
22	Petrosea Tbk, Pt	PTRO	06 Maret 2012
23	Pakuwon Jati Tbk, Pt	PWON	04 April 2012
24	Hero Supermarket Tbk, Pt	HERO	11 April 2012
25	Astra International Tbk, Pt	ASII	08 Juni 2012
26	Indomobil Sukses Internasional Tbk, Pt	IMAS	12 Juni 2012
27	Modern Internasional Tbk, Pt	MDRN	06 Juli 2012
28	Central Omega Resources Tbk, Pt	DKFT	08 Agustus 2012
29	Kresna Graha Sekurindo Tbk, Pt	KREN	10 Agustus 2012
30	Bfi Finance Indonesia Tbk, Pt	BFIN	10 Agustus 2012
31	Surya Toto Indonesia Tbk, Pt	TOTO	14 Agustus 2012
32	Pudjiadi And Sons Tbk, Pt	PNSE	03 Oktober 2012
33	Indosiar Karya Media Tbk, Pt	IDKM	08 Oktober 2012
34	Kalbe Farma Tbk, Pt	KLBF	11 Oktober 2012
35	Surya Citra Media Tbk, Pt	SCMA	01 Oktober 2012
36	Ace Hardware Indonesia Tbk, Pt	ACES	06 Oktober 2012

Sumber : Data KSEI 2008-2012

Perusahaan-Perusahaan Tersebut Kemudian Dikategorikan Sebagai Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh Dengan Syarat MVEBVE > 1 Untuk Perusahaan Bertumbuh, Dan MVEBVE < 1 Untuk Perusahaan Tidak Bertumbuh. Untuk penghitungan dapat dilihat pada Lampiran.

Tabel 3.3
Daftar Kategori Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh

No	Nama Perusahaan	Kode	Tumbuh/tidak
1	Bank Central Asia Tbk, Pt	BBCA	Tumbuh
2	Panorama Sentrawisata Tbk, Pt	PANR	Tumbuh
3	Delta Dunia Petroindo Tbk, Pt	DOID	Tumbuh
4	Berlina Tbk, Pt	BRNA	Tidak tumbuh
5	Timah (Persero) Tbk, Pt	TINS	Tumbuh
6	Citra Tubindo Tbk, Pt	CTBN	Tumbuh
7	Ciputra Development Tbk, Pt	CTRA	Tidak tumbuh
8	Tunas Ridean Tbk, Pt	TURI	Tumbuh
9	Intiland Development Tbk, Pt	DILD	Tumbuh
10	Darya-Varia Laboratoria Tbk, Pt	DVLA	Tumbuh
11	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, Pt	CPIN	Tumbuh
12	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Pt	BBRI	Tumbuh
13	Pp. London Sumatra Indonesia Tbk, Pt	LSIP	Tumbuh
14	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk,	BTPN	Tumbuh
15	Intraco Penta Tbk, Pt	INTA	Tumbuh
16	Astra Otoparts Tbk, Pt	AUTO	Tumbuh
17	Surya Semesta Internusa Tbk, Pt	SSIA	Tumbuh
18	Capitalinc Investment Tbk, Pt	MTFN	Tumbuh
19	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk , Pt	JTPE	Tumbuh
20	Metro Realty Tbk, Pt	MTSM	Tumbuh
21	Pool Advista Indonesia Tbk, Pt	POOL	Tidak tumbuh

22	Petrosea Tbk, Pt	PTRO	Tumbuh
23	Pakuwon Jati Tbk, Pt	PWON	Tumbuh
24	Hero Supermarket Tbk, Pt	HERO	Tumbuh
25	Astra International Tbk, Pt	ASII	Tumbuh
26	Indomobil Sukses Internasional Tbk, Pt	IMAS	Tumbuh
27	Modern Internasional Tbk, Pt	MDRN	Tumbuh
28	Central Omega Resources Tbk, Pt	DKFT	Tumbuh
29	Kresna Graha Sekurindo Tbk, Pt	KREN	Tumbuh
30	Bfi Finance Indonesia Tbk, Pt	BFIN	Tidak tumbuh
31	Surya Toto Indonesia Tbk, Pt	TOTO	Tumbuh
32	Pudjiadi And Sons Tbk, Pt	PNSE	Tidak tumbuh
33	Indosiar Karya Media Tbk, Pt	IDKM	Tumbuh
34	Kalbe Farma Tbk, Pt	KLBF	Tumbuh
35	Surya Citra Media Tbk, Pt	SCMA	Tumbuh
36	Ace Hardware Indonesia Tbk, Pt	ACES	Tumbuh

Sumber : Data diolah peneliti

3.4. 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 2008–2012 yang diperoleh dari berbagai sumber yakni dari: situs BEI yaitu www.idx.co.id, finance.yahoo.com, Pojok BEI UNDIP, www.ksei.co.id, dan ICMD 2012.

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.

3.5. Metode dan Pengumpulan Data

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012.

3.6. Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham 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 juga menggunakan window 5 hari sebelum (t_{-5} sampai dengan t_0) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (t_0 sampai dengan t_{+5}), sehingga dengan dasar alasan diatas dan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan window 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*.

3.7. Alat Alat Pengujian Hipotesis

3.7.1. Pengujian Hipotesis 1, dan 2

Pengujian hipotesis 1 dan 2 menguji perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pemecahan saham. Disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori, yaitu AAR pada periode sebelum dan AAR 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*) bila distribusi data normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* bila distribusi data tidak normal

Pengujian hipotesis 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)Rit = *expected return* saham i pada hari ke t

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

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

Dimana :

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return*

ΣAR_{it} = *total abnormal return*

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

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

Dimana :

AAR_{it} = *average abnormal return*

n = total saham yang dijadikan sampel

ΣAR_{it} = *total abnormal return*

6. Menghitung deskripsi statistik AAR sebelum dan sesudah peristiwa.
7. Melakukan uji beda dua rata-rata (pada tingkat signifikansi α 0,05).
8. Menentukan H0 dan Ha : H0 :
- $\mu_1 = \mu_2$ H1 atau
- Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$

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).

3.7.2. Hipotesis 3 dan 4

Pengujian hipotesis 3 dan 4 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*) bila distribusi data normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* bila distribusi data tidak normal. Pengujian hipotesis 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 beda dua rata-rata (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$).
- (4) Menentukan H_0 dan H_a :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

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

(5) 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).

3.7.3. Hipotesis 5 dan 6

Dalam hipotesis ini membandingkan *Average Abnormal Return* antara Perusahaan Bertumbuh dan Perusahaan Tidak Bertumbuh. dan Volume Perdagangan Saham antara Perusahaan Bertumbuh dan Perusahaan Tidak Bertumbuh. Dalam pengujian Hipotesis 5 dan 6 menggunakan Uji Mann Whitney. Uji ini merupakan uji yang digunakan untuk menguji dua sampel independen (Two Independent Sample Tests) dengan bentuk data Ordinal. Prosedur pengujian dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Susun kedua hasil Pengamatan menjadi satu kelompok sampel
2. Hitung jenjang/ rangking untuk tiap – tiap nilai dalam sampel gabungan
3. Jenjang atau rangking diberikan mulai dari nilai terkecil sampai terbesar
4. Nilai beda sama diberi jenjang rata –rata
5. Selanjutnya jumlahkan nilai jenjang untuk masing-masing sampel.

6. Hitung Nilai U dengan menggunakan Rumus :

$$U_1 = n_1 n_2 + \frac{n_1 (n_1 + 1)}{2} - R_1$$

$$U_2 = n_1 n_2 + \frac{n_2 (n_2 + 1)}{2} - R_2$$

Dimana :

n_1 = jumlah sampel 1

n_2 = jumlah sampel 2

R_1 = jumlah jenjang pada sampel 1

R_2 = jumlah jenjang pada sampel 2

7. Kriteria Pengambilan keputusan :

H_0 diterima bila $U \text{ hitung} \geq U \text{ tabel } (\alpha ; n_1, n_2)$

H_0 ditolak bila $U \text{ hitung} \leq U \text{ tabel } (\alpha ; n_1, n_2)$