

**ANALISIS PERBANDINGAN *STOCK SPLIT* TERHADAP
ABNORMAL RETURN, RISIKO SISTEMATIS, DAN
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

MILA HARDIAN RAHMAWATI

NIM 12010110141103

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Mila Hardian Rahmawati
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141103
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP
ABNORMAL RETURN, RISIKO SISTEMATIS,
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode
2006-2013)**
Dosen Pembimbing : Astiwi Indriani, S.E., M.M

Semarang, 4 September 2014

Dosen Pembimbing

(Astiwi Indriani, S.E., M.M)
NIP. 19840901 201012 2 005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Mila Hardian Rahmawati
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141103
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP
ABNORMAL RETURN, RISIKO SISTEMATIS,
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode
2006-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 September 2014

Tim Penguji

1. Astiwi Indriani, S.E., M.M (.....)
2. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PENYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP ABNORMAL RETURN, RISIKO SISTEMATIS, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013)** adalah benar 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 rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pedapat 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja 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, 4 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Mila Hardian Rahmawati)
NIM. 12010110141103

MOTTO

“Tersenyumlah dalam situasi apapun, tanpa disadari senyum itu yang akan menguatkanmu”

-Anomin-

“ No matter how your heart is grieving, if you keep on believing, the dream that you wish will come true”

-little Disney lyrics-

“Maka sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan. sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai, tegakkanlah. Dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya engkau berharap”

(Q.S. Al-Insyirah: 5-8)

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk:

Bapak Tercinta, Drs. Suhartoyo

Ibu Tercinta, Dra. Ambar Dianawati

Para sahabat dan teman yang telah mendukung

Dosen Pembimbingku, Astiwi Indriani, S.E., M.M yang membimbing

tanpa pamrih

ABSTRACT

Stock split is a change to the number of outstanding shares and nominal value per shares in accordance with the split factor specified by the company. This research aims to analyze the difference in abnormal return, systematic risk, and trading volume activity before and after the stock split, in which investors can use the announcement stock split to gain an advantage.

This research uses event study method to observe abnormal return, systematic risk, and trading volume activity within ten days before and after the announcement. This research uses secondary data that collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2006 up to 2013, www.idx.co.id, and BEI corner Business and Economics Faculty of Diponegoro University. There are 20 samples for this research. They are stocks of companies which implemented stock split policy within 2006 up to 2013 and which have been listed in BEI.

The method used was paired sample t-test and wilcoxon signed rank test. Paired sample t-test was used when normally distributed variables and wilcoxon signed rank test was used when variables were not normally distributed. The test results showed that H1 and H2 are rejected, meaning there are no significant differences before and after stock split on the abnormal return variable and systematic risk. While only the result H3 is received, meaning that trading volume activity showed significant differences before and after the stock split.

Keywords : stock split, abnormal return, systematic risk, trading volume activity, event study

ABSTRAK

Stock split atau pemecahan saham merupakan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor* yang telah ditentukan oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, sehingga investor dapat memanfaatkan pengumuman *stock split* untuk mendapatkan keuntungan.

Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham selama sepuluh hari sebelum pengumuman dan sepuluh hari sesudah pengumuman. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2006 sampai dengan 2013, www.idx.co.id dan pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Sampel yang digunakan berjumlah 20 perusahaan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan melakukan *stock split* periode 2006-2013.

Metode yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Uji *paired sample t-test* digunakan jika variabel berdistribusi normal dan uji *wilcoxon signed rank test* digunakan jika variabel tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H1 dan H2 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* pada variabel abnormal return dan risiko sistematis. Sedangkan hanya hasil H3 yang diterima, artinya variabel volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Kata kunci : *stock split*, *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham, *event study*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, serta kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan lancar. Penulisan skripsi dengan judul **Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return, Risiko Sistematis, dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013)** disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik, dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk memperbaiki skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesaikannya skripsi ini terutama kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.,Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ijin penulisan skripsi.
2. Astiwi Indriani, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Hj. Indi Djastuti, M.S. selaku Dosen Wali yang telah memberikan bantuan selama penyusunan skripsi ini.

4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
5. Pak Aziz dan seluruh karyawan IDX cabang Semarang, yang memberikan kemudahan pencarian data dalam penyusunan skripsi.
6. Bapak dan Ibu penulis yang selalu memberikan doa, dukungan dan semangat tanpa henti kepada penulis.
7. Keluarga besar Alm. Suyono dan Alm. Suwarno yang telah memberikan dorongan semangat kepada penulis.
8. Teman-teman seperjuangan Bagol, Bira, Lae, Dicky, Sany, Alfa, Dhessy, Putri, Dira, Danar, Andro dan Manajemen R2 kelas A yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.
9. Teman-teman sepemikiran Maya, Intan, Fani, Tarina, *Saman Economics* 2010, tim misi budaya *International Dance Festival*, Vietnam serta UPK Tari FEB UNDIP yang selalu berbagi suka duka kepada penulis.
10. Teman-teman kost Mbak Fithri, Mbak Etty, Saras, Dita, Bebe, Lutfi, Dewi, Kiki, Rifna, Ayu.
11. Tim II KKN UNDIP 2013 Anat, Chella, Yuyun, Ria, Bebby, Andy, Mas Fikar, Mas Bambang, Mas Sigit yang telah memberikan dukungan kepada penulis.
12. Teman-teman BEM khususnya Divisi III Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi manajemen perusahaan, investor, bagi kalangan akademis serta bagi penulis sendiri.

Terima Kasih,
Semarang, 4 September 2014

(Mila Hardian Rahmawati)

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	14
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	16
1.4 Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Konsep Dasar	18
2.1.1 Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>).....	18
2.1.2 Jenis <i>Stock Split</i>	22
2.1.3 Pasar Efisien.....	23
2.1.4 Teori <i>Stock Split</i>	26
2.1.4.1 <i>Signalling Theory</i>	26
2.1.4.2 <i>Optimal Trading Range Theory</i>	28
2.1.5 <i>Abnormal Return</i>	29
2.1.6 Risiko Sistematis.....	30
2.1.6.1 Pengertian Risiko	30
2.1.6.2 Beta	34
2.1.7 Volume Perdagangan Saham (TVA)	36
2.1.8 <i>Event Study</i>	37
2.1.9 Hubungan <i>Stock Split</i> dengan <i>Abnormal Return</i>	38
2.1.10 Hubungan <i>Stock Split</i> dengan Risiko Sistematis.....	40
2.1.11 Hubungan <i>Stock Split</i> dengan TVA	41
2.2 Penelitian Terdahulu	42
2.3 Kerangka Pemikiran.....	48
2.4 Perumusan Hipotesis.....	50

BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	51
3.1.1 Variabel Penelitian	51
3.1.2 Definisi Variabel Operasional.....	51
3.2 Populasi dan Sampel	54
3.3 Jenis dan Sumber Dana	56
3.4 Metode Pengumpulan Data	57
3.5 Metode Analisis	57
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	58
3.5.2 Uji Normalitas	59
3.5.3 Uji Hipotesis	59
3.5.3.1 Paired Sample T-Test (Uji Sampel Berpasangan)	60
3.5.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test.....	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	63
4.2 Analisis Data	65
4.2.1 <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i>	65
4.2.2 Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i>	70
4.2.3 TVA Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i>	74
4.3 Pembahasan.....	77
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	81
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	82
5.3 Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN.....	88

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i>	13
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	46
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional	54
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i>	55
Tabel 4.1 Sampel Perusahaan Manufaktur	65
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik <i>Abnormal Return</i>	66
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	68
Tabel 4.4 Hasil Uji T-Test <i>Abnormal Return</i>	69
Tabel 4.5 Deskripsi Statistik Risiko Sistematis.....	70
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Risiko Sistematis.....	72
Tabel 4.7 Hasil Uji T-Test Risiko Sistematis	73
Tabel 4.8 Deskripsi Statistik TVA	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas TVA.....	76
Tabel 4.10 Hasil Uji T-Test TVA.....	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Hubungan Risiko dan Return	31
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	50
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Periode <i>Stock Split</i>	67
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata Risiko Sistematis Periode <i>Stock Split</i>	71
Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata TVA Periode <i>Stock Split</i>	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran	Daftar Perusahaan Sampel..... 88
Lampiran	Data Return Pasar 89
Lampiran	Data Indeks Harga Saham Gabungan..... 90
Lampiran	Data Abnormal Return Saham..... 91
Lampiran	Data Risiko Sistematis..... 92
Lampiran	Data Volume Perdagangan Saham (TVA) 93
Lampiran	Hasil Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split..... 94
Lampiran	Hasil Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah Stock Split..... 96
Lampiran	Hasil TVA Sebelum dan Sesudah Stock Split..... 98

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) dapat dikatakan sebagai suatu situasi di mana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan komoditas yang dipertukarkan di sini adalah modal (Ang,1997). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal merupakan penghubung kegiatan jual beli jangka panjang dan kegiatan terkait lainnya yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan dengan akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin dari harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Juga pemegang saham mempunyai hak

mengawasi manajemen melalui hak veto di dalam pertemuan dan pemilihan manajemen (Jogiyanto, 2014).

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian dan menunjang perkembangan ekonomi suatu negara karena menjadi alternatif pembiayaan jangka panjang. Sumber dana operasional perusahaan-perusahaan merupakan suatu tonggak perekonomian negara. Dengan adanya sumber pendanaan jangka panjang maka roda pembangunan di sektor swasta dapat berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Di sisi lain, dengan adanya pasar modal maka makin banyak perusahaan yang akan *go-public*. Masyarakat dapat ikut berinvestasi, memiliki dan mengawasi perusahaan. Semakin banyak perusahaan yang melakukan *go-public* maka pemerataan pendapatan pun akan semakin meningkat.

Sedangkan dari sisi perusahaan, ketika perusahaan sudah memutuskan untuk melakukan *go-public* maka perusahaan harus terbuka terhadap publik. Manajemen perusahaan pun dituntut untuk lebih profesional karena segala hal dapat dipantau oleh masyarakat luas. Ketika pengelolaan manajemen semakin profesional maka kualitas output perusahaan pun akan meningkat. Pasar modal juga merupakan sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain.

Pasar modal tentunya membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan jual beli. Tempat berlangsungnya transaksi perdagangan efek

ini disebut bursa efek / *stock exchange*. Dalam bab I pasal 1 UUPM No.8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa efek dan efek sebagai berikut: Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Sedangkan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Ang, 1997).

Instrumen-instrumen keuangan yang diperdagangkan di bursa efek merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran, right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option, futures*, dan lain-lain.

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan memiliki saham, secara otomatis investor ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut dan berhak untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan melalui deviden yang dibagikan.

Pasar modal yang ada dapat menunjukkan reaksi yang cukup signifikan terhadap suatu saham dikarenakan adanya informasi yang diterima mengenai hal-hal yang cukup mendasar maupun isu-isu yang cukup menyita perhatian para pelaku pasar, atau dengan kata lain reaksi pasar sangat ditentukan dengan adanya informasi. Beberapa informasi atau fakta material yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha

(*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian deviden saham (*stock dividend*) dan sebagainya.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada investor yaitu dengan melakukan kebijakan pemecahan saham (*stock split*). *Stock split* adalah suatu kebijakan memecah nilai nominal saham saat ini oleh emiten menjadi nilai nominal saham yang lebih kecil. Kebijakan ini bertujuan agar harga saham tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya dapat terjangkau oleh investor yang bermodal pas-pasan. Semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan (likuid), diharapkan pasar akan semakin ramai. Peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi juga tersedia.

Pemegang saham lama harus menukarkan sahamnya dengan saham baru yang memiliki nilai nominal lebih rendah saat perusahaan mengumumkan *stock split*. Sebab jika batas waktu penukaran yang ditetapkan terlampaui, maka saham dengan nilai nominal lama tidak bisa diperdagangkan di bursa. Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan penambahan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dhar dan Chhaochharia (2008) menemukan bahwa pemecahan terjadi pada rasio apapun, yang paling sering digunakan adalah pemecahan saham 2:1, 3:2, 5:4, 4:3 dll, setelah memecah saham menjadi 2:1, misalnya, masing-masing pemegang saham memiliki dua kali lebih banyak saham perusahaan, tetapi masing-masing hanya mewakili klaim sebanyak setengah aset dan laba perusahaan. Dengan kata lain, aksi pemecahan saham tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham

atau investor. Walaupun secara teoritis dikatakan bahwa *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, akan tetapi banyaknya perusahaan yang melakukan pemecahan saham di pasar modal menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktek pasar modal.

Bagi investor, pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajemen perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik. Alasan sinyal ini didukung oleh kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada saat pengumuman *stock split*, bukan berarti pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Hanya perusahaan yang mempunyai kondisi yang sesuai dengan yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif.

Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya adalah perusahaan-perusahaan besar dan yang mempunyai harga saham yang tinggi, untuk menjaga likuiditas sahamnya perusahaan melakukan kebijakan *stock split*, yang menyebabkan harga saham menjadi rendah karena pemecahan, hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar yang positif meskipun nilai dari saham tersebut tidak berubah secara ekonomi tetapi investor akan tertarik dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan akan mendapatkan *return* dari informasi *stock split* tersebut (Surtikanti dan Devi, 2010).

Tujuan utama perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas dengan masuknya para investor kecil. Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan likuiditas disebabkan karena penambahan jumlah investor potensial dan naiknya permintaan saham yang mengacu pada perubahan proporsi yang dimiliki oleh investor potensial maupun pemilik sebelumnya. Selain itu, *stock split* digunakan untuk menempatkan saham dalam *trading range* yang optimal sehingga meningkatkan efisiensi pasar. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukan *stock split* (Winarso, 2005), karena untuk melakukan *stock split* perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut seperti biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.

Sedangkan manfaat *split* secara langsung tidak nampak pada laporan keuangan perusahaan, namun harus dipandang dari sudut psikologis perusahaan, yaitu dampak yang ditimbulkan dari sinyal yang muncul di bursa. Investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Hal itu merupakan upaya perusahaan untuk memoles saham agar terlihat lebih menarik di mata investor. Jika manajer dapat meningkatkan harga dengan melakukan *stock split* di perusahaan mereka, baik perusahaan *overvaluated* maupun *undervaluated* akan memilih untuk membagi saham mereka. Untuk berbagai alasan, *stock split* dapat meningkatkan total nilai pasar untuk saham yang beredar. Hal ini berarti bahwa ada manfaat yang didapatkan dari sebuah proses pemecahan saham perusahaan.

Bhattacharya dan Amy Dittmar (dalam Djajasaputra,2009) 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. Adanya hubungan negatif antara biaya transaksi saham dan besarnya harga saham juga menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang bagus yang mampu menanggung biaya transaksi akibat adanya *stock split* tersebut.

Ada dua teori dalam literatur yang mencoba untuk menjelaskan *abnormal return* di sekitar *stock split*. Pertama, *the information theory* yang diusulkan oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) dan Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) dalam Jain dan Mohammad (2012) berpendapat bahwa manajer menyampaikan informasi positif tentang kinerja perusahaan melalui pemecahan saham. Manajer diasumsikan mempunyai informasi yang superior tentang prospek perusahaan di masa depan. Mereka sering menggunakan *stock split* untuk menyampaikan sinyal positif ke pasar. Dengan demikian pengumuman *stock split* terkait dengan *abnormal return* positif bagi keputusan perusahaan dalam membagi sahamnya. Kedua, *the liquidity theory* yang diusulkan oleh Baker dan Gallagher (1980), Lakonishok dan Lev (1987) yang menegaskan bahwa pemecahan saham meningkatkan likuiditas perusahaan dengan menggerakkan harga saham ke tingkat yang lebih rendah dan

membuat saham dapat dijangkau oleh investor, baik investor besar maupun kecil, sehingga menghasilkan *abnormal return*.

Menurut Ang (1997), ada dua faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi pertama, faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur modal, struktur hutang perusahaan, dan sebagainya. Kedua, menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi misalnya terjadi inflasi (kenaikan harga) atau deflasi (penurunan harga). *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan akan memaksa investor untuk melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan ini tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portofolio tersebut sehingga investor berharap untuk dapat memilih tingkat risiko investasi yang paling kecil (Pertiwi,2006).

Menurut Ruhama (2012), dalam berinvestasi *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan satu dengan yang lain. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Tandelilin (2010), hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi yang searah dan linier menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. Sesuai dengan prinsip investasi tersebut yaitu *high risk-high return*, investasi pada saham memiliki risiko yang cukup tinggi yang apabila tidak diperhitungkan dengan cermat dan benar akan mengakibatkan kerugian yang

besar bagi investor. Investor juga harus dapat meramalkan kemungkinan pergerakan saham tersebut di masa yang akan datang agar terhindar dari risiko investasi.

Risiko adalah seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan. Dalam konteks portofolio pasar, risiko terbagi menjadi dua yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut risiko yang dapat di-diversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Kedua, risiko yang tidak selalu ada dan tidak dapat dihilangkan oleh portofolio disebut *non-diversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini mempengaruhi semua perusahaan sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko sistematis dari saham yang diperjualbelikan di pasar modal dinyatakan dengan Beta (β) yang besarnya berbeda untuk masing-masing saham. Beta merupakan pengukur risiko sistematis antara *stock split* dengan risiko saham. Informasi *stock split* dalam kaitannya dengan dampak terhadap risiko sistematis dan *abnormal return* menjadi sesuatu yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam memutuskan untuk membeli atau melepas saham yang dimiliki (Jogiyanto, 2014).

Keputusan investor untuk mempertahankan atau menjual saham pada saat perusahaan mengambil kebijakan *stock split* akan berdampak pada volume perdagangan saham perusahaan. Volume perdagangan merupakan suatu alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa

tertentu, untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap aktivitas perdagangan saham (Rumanti dan Moerdiyanti,2011).

Menurut Pramana dan Wisnu (2012), adanya sinyal positif setelah pengumuman *stock split* membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga jumlah transaksi saham meningkat dan berdampak pada peningkatan likuiditas saham perusahaan. Likuiditas saham merupakan cepat lambatnya saham tersebut dapat diperjualbelikan. Saham yang likuid adalah saham yang sering diperdagangkan. Likuiditas tersebut dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity (TVA)*. Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat.

Perusahaan berusaha untuk menjalankan usahanya secara berkelanjutan. Dalam masa itu, perusahaan diharapkan akan tumbuh dari tahun ke tahun. Kalangan internal maupun eksternal perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena banyaknya kesempatan investasi yang dilakukan. Dana tersebut dapat diperoleh perusahaan salah satunya adalah dengan penjualan saham. Bagi perusahaan, pertumbuhan diharapkan dapat meningkatkan investasi perusahaan. Sedangkan bagi investor, pertumbuhan akan menentukan tingginya *return* atas investasi yang mereka tanamkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rumanti dan Moerdiyanto (2011) dengan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebagai variabel dependen dan *stock split* sebagai variabel independen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Model analisis menggunakan *paired sample t-test*. Hal ini sejalan dengan penelitian Jain dan Mohammad (2012) yang berjudul *The Effect of Stock Split Announcements on Abnormal Return during Financial Crisis* yang menemukan bahwa adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman *stock split* meskipun sedang kondisi krisis keuangan (2008-2011). Reaksi pasar dibuktikan dengan rata-rata *abnormal return* yang positif dari pengumuman *stock split*. Tetapi Santanu (2004) menyanggah dalam penelitian yang berjudul *Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan: Analisis Pengumuman Stock Split di Bursa Efek Jakarta*. Hasil pengujian *abnormal return* semua sampel perusahaan (*average abnormal return*) selama *event window* dengan menggunakan *one sampel t – test*, ternyata tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ruhama (2010) dengan judul dampak publikasi *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang risiko sistematis yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Adanya perbedaan tersebut dapat disebabkan karena harga saham sesudah pengumuman *stock split* tidak begitu disukai para investor dan lebih memilih harga saham yang stabil. Namun penelitian yang dilakukan oleh Januar (2011) tentang analisis dampak pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* terhadap *abnormal*

return dan perubahan beta saham menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan beta saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan (pengumuman *stock split*) tidak mengakibatkan perubahan beta yang signifikan sedangkan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian yang meliputi: inflasi, GDP, GNP mempunyai pengaruh terhadap beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Aduda dan Chemarum (2010) yang berjudul *market reaction to stock split (empirical evidence from the Nairobi Stock Exchange)* menemukan hasil bahwa pasar bereaksi positif terhadap pemecahan saham. Adanya peningkatan volume saham yang diperdagangkan setelah *stock split* dibandingkan sebelum *stock split*. Hal ini konsisten dengan hipotesis *signalling* yang menyatakan bahwa manajer perusahaan membagi saham mereka sebagai sarana untuk menyampaikan informasi kepada pemegang saham dan investor. Lestari dan Eko (2008) dalam penelitian yang berjudul pengaruh *stock split*: analisis likuiditas saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan menemukan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil pengujian Muchtar (2008) menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel dependen dan *stock split* sebagai variabel independen serta model analisis *Kolmogorov Smirnow Test* dan *paired sample t-test*,

menunjukkan bahwa tidak dijumpai adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Tidak adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa pasar investor masih banyak yang melakukan *wait and see* terhadap adanya peristiwa *stock split* dan tidak melakukan perdagangan karena pasar modal Indonesia masih tergolong pasar yang tidak efisien, sehingga dalam jangka pendek *stock split* tidak mampu memberikan sinyal adanya perubahan *earning* bagi investor.

Berikut ini adalah data rata-rata *return* saham pada perusahaan manufaktur sampel yang melakukan *stock split* tahun 2006-2013. Sebagai pembandingan rata-rata sebelum dan sesudah pemecahan saham yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham.

Tabel 1.1
Rata-Rata Return Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*
pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan *Stock Split* Tahun 2006-2013

Tahun	Return Saham	
	Rata-Rata Sebelum	Rata-Rata Sesudah
2006	0.00717	-0.00444
2007	0.00033	-0.00352
2009	-0.00133	0.00053
2010	-0.00497	0.01051
2011	0.00458	0.00584
2012	0.00531	-0.00235

Sumber: data diolah

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* pada tahun 2009 sampai 2011 mengalami kenaikan tetapi pada tahun 2006, 2007, dan 2012 rata-rata *return* saham perusahaan setelah *stock split* justru mengalami penurunan.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya *fenomena gap* dimana terjadi perbedaan teori mengenai kenaikan return setelah *stock split* dengan kenyataannya. *Stock split* seharusnya dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan meningkatkan likuiditas dan *return* saham.

Adanya perbedaan dari hasil penelitian terdahulu (*research gap*) tentang perubahan dan perbedaan *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham, serta adanya *fenomena gap*, maka penulis ingin meneliti lebih lanjut tentang adanya penelitian ini akan menguji kembali tentang adanya **“Pengaruh Stock Split terhadap Abnormal Return, Risiko Sistematis, Volume Perdagangan Saham (Studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Informasi dalam *stock split* direspon berbeda-beda oleh investor. *Stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak memberikan tambahan nilai ekonomi bagi perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan.

Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan volume perdagangan saham dan perubahan harga saham. Perubahan harga akan mempengaruhi *actual return* sehingga menimbulkan selisih antara *expected return* dan *actual return (abnormal return)*. Sedangkan perubahan volume perdagangan dapat digunakan sebagai salah satu indikator perubahan likuiditas. Berbagai dampak

dan informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* perlu untuk menjadi pertimbangan investor dalam penyusunan portofolio agar dapat menurunkan risiko sistematis yang akan merugikan investor.

Adanya bukti empiris yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah tentang perbandingan *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham dalam terhadap *stock split* memunculkan *research gap*. Berdasarkan research problem yang terdiri dari *fenomena gap* dan *research gap*, maka dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana perbedaan sebelum dan sesudah *stock split* terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur?
2. Bagaimana perbedaan sebelum dan sesudah *stock split* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur?
3. Bagaimana perbedaan sebelum dan sesudah *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah menjawab permasalahan yang ada rumusan permasalahan diatas, yaitu:

1. Menganalisa perbedaan *stock split* terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2013.

2. Menganalisa perbedaan *stock split* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2013.
3. Menganalisa perbedaan *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2013.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang dapat diperoleh dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dengan melihat *return* saham, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman *stock split* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2013.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk memperhatikan *stock split*, *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham guna menarik investor melakukan investasi di perusahaan tersebut.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya penelitian mengenai *stock split* dan mampu memberikan bukti mengenai pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk menjelaskan uraian ringkas dari penelitian ini, digunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori variabel dependen dan variabel independen, literatur penelitian terdahulu yang mendukung, kerangka pemikiran yang melandasi proses penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional masing-masing variabel penelitian, penentuan populasi dan sampel yang dipilih, jenis dan sumber data yang digunakan, dan metode pengumpulan data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai deskripsi obyek penelitian yang dipilih, analisis data, dan pembahasan hasil pengolahan.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat mengenai kesimpulan dari hasil analisis data dan saran- saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Dasar

2.1.1 Pemecahan Saham (Stock Split)

Menurut Marwata (2001), pemecahan saham berarti memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelum pemecahan.

Pemecahan saham merupakan aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split factor* merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dilakukannya *split* dengan jumlah saham yang beredar setelah dilakukannya *split* (Almilia dan Kristijadi,2005).

Perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* mempunyai maksud dan tujuan tertentu. Pertama, perusahaan mengharapkan adanya penyebaran kepemilikan saham agar lebih merata. Ketika harga atau nilai nominal saham menjadi lebih murah, diharapkan bukan hanya investor bermodal besar yang membeli tetapi juga investor dengan modal kecil pun dapat membelinya sehingga perdagangan saham menjadi lebih likuid. Kedua, untuk menjaga harga atau nilai nominal saham agar berada pada kisaran harga perdagangan yang optimal. Jadi ketika perusahaan merasa harga saham

telah berada pada kisaran harga yang relatif mahal, *stock split* digunakan untuk menurunkan harga saham pada kisaran yang relatif lebih optimal untuk diperdagangkan. Contohnya harga saham perusahaan saat ini adalah Rp 16.000,00 per lembar saham, padahal harga saham optimal perusahaan berada pada kisaran Rp5.000,00 sampai dengan Rp 10.000,00 per lembar saham. Maka perusahaan melalui RUPS menyetujui melakukan *stock split* dengan perbandingan 2:1. Akibat dari kebijakan tersebut, harga saham turun menjadi Rp 8.000,00 per lembar saham dengan konsekuensi jumlah saham yang beredar naik dua kali lipat daripada sebelumnya. Ketiga, menurut Baskoro (2009), untuk mengurangi ancaman *take over* dari pihak pemilik mayoritas. Karena diharapkan dengan melakukan *stock split* perdagangan akan menjadi lebih likuid sehingga para pemilik akan lebih tertarik untuk memperdagangkan sahamnya, sehingga lama-kelamaan kepemilikan saham akan lebih tersebar (kepemilikan saham mayoritas menjadi lebih sedikit), karena akan banyak pemilik-pemilik saham baru sehingga jumlah kepemilikan lebih merata.

Griblantt, Masulis, dan Titman dalam Winarso (2005) berpendapat bahwa meskipun tidak memiliki nilai ekonomis, *stock split* memberikan sinyal positif terhadap aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek kinerja keuangan yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Wismoyojati dan Evi (2012) menyimpulkan beberapa tujuan perusahaan melakukan *stock split* yaitu:

1. Supaya harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham
2. Agar saham menjadi lebih likuid
3. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan
4. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas

Menurut Fama (1993) dalam Baskoro (2009), manfaat-manfaat dari tindakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain:

1. Harga tiap lembar saham yang rendah menyediakan marketabilitas yang lebih luas dan efisien pasar yaitu kisaran harga tertentu (*preferential*) dengan tingginya presentase jumlah volume lot yang dihasilkan.
2. Saham akan mempunyai daya tarik bagi para investor kecil dan mengkonversi pemilik lot saham terbatas (*odd-lot*) menjadi pemilik serangkaian lot saham (*round-lot*)
3. Jumlah *shareholder* akan mengalami peningkatan, yang berarti adanya penambahan likuiditas pasar (relatif lebih mudah dan cepat dengan sekuritas yang diperdagangkan pada harga minimum yang berbeda dari transaksi sebelumnya).

4. Dalam pengumuman *stock split* terdapat sinyal kuat yang dapat disampaikan ke pasar bahwa manajemen secara berkelanjutan optimis tentang pertumbuhan perusahaannya dan gambaran kekuatan proyek perusahaannya.

Proses pemecahan saham ini dilakukan dengan cara menukarkan saham dengan nilai nominal lama dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Penukaran ini dapat dilakukan di Biro Administrasi Efek yang ditunjuk oleh emiten. Tanggal-tanggal penting yang harus diperhatikan dalam rangka *stock split* (Ang, 1997):

- 1. Tanggal mulai permohonan penggantian SKS lama untuk *stock split***

Pada tanggal ini pemegang saham boleh mendaftarkan saham yang dimiliki untuk ditukarkan dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Mulai tanggal tersebut sampai dengan sebelum periode suspense, saham dengan nilai nominal lama masih diperdagangkan dan pemegang saham lama selama periode ini boleh mendaftarkan diri untuk *stock split*.

- 2. Periode suspense**

Selama periode suspensi, saham tidak diperdagangkan di bursa efek untuk memberikan waktu menseleksi saham untuk *stock split*.

- 3. Tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil *stock split***

Tanggal dimulainya penyerahan surat kolektif saham baru hasil *stock split*. Saham baru dengan nilai nominal baru ini mulai dapat diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan jadwal yang ditentukan. Biasanya tanggal mulai

perdagangan saham dengan nilai nominal baru sama dengan tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil *stock split*.

4. Tanggal mulai perdagangan saham dimulainya penggantian

Jika sudah sampai tanggal ini maka saham dengan nilai nominal lama tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa, tetapi harus ditukarkan dengan saham dengan nominal baru.

2.1.2 Jenis Stock Split

Ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu:

1. *Split up* (pemecahan saham naik)

Adalah peningkatan jumlah lembar saham yang beredar dengan cara memecah selembor saham menjadi n lembar saham. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 4:1. Nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar tiga puluh ribu rupiah, maka setelah dilakukan *split up* dengan perbandingan 4:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah tujuh ribu lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi empat lembar saham.

2. *Split down* (pemecahan saham turun)

Adalah pengurangan jumlah lembar saham yang beredar dengan cara meningkatkan nilai nominal per lembar saham. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:4 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham tujuh ribu lima ratus rupiah, kemudian dilakukan *split*

down dengan perbandingan 1:4, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga puluh ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya empat lembar saham menjadi satu lembar saham.

2.1.3 Pasar Efisien

Peristiwa *stock split* merupakan contoh dari informasi yang dipublikasikan perusahaan. Informasi perusahaan ditangkap secara penuh oleh para pelaku pasar, bukan hanya untuk pihak-pihak tertentu saja. Untuk menarik pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana agar lebih berpartisipasi di pasar modal, maka dibutuhkan suatu pasar yang efisien dan likuid. Pasar yang efisien terjadi jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru pada saat informasi sepenuhnya tersedia.

Fama (1970) dalam Hartono, (2014) menyajikan tiga bentuk tingkatan utama untuk menyatakan efisiensi pasar modal jika dilihat dari ketersediaan informasi, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi mengenai harga saham masa lalu sepenuhnya (*fully reflect*) tercermin dalam harga saham saat ini. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. *Random walk theory* memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya atau yang akan datang dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran

(*output*) sebelumnya, nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan yang regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contoh dari regulasi ini

adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, di samping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Bentuk pasar efisiensi kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun non publik.

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten (*informationally efficient market*) (Jogiyanto, 2014).

2.1.4 Teori yang Mendasari Kebijakan Stock Split

2.1.4.1 Signalling Theory

Signalling pada pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menyampaikan informasi internal yang menguntungkan tentang *current value* perusahaan. Selanjutnya Ikenberry, et al (dalam Tanjung,2007) menjelaskan *signalling* pemecahan saham ini dengan asimetri informasi, yaitu asimetri antara manajemen dengan investor, di mana manajemen memiliki informasi lebih tentang masa depan perusahaan karena keahlian mereka mengambil keputusan operasi dan investasi dibandingkan dengan pihak luar (investor).

Menurut Subalno (2009), *signalling theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Adanya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi tersebut, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalisir agar perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Stock split merupakan kebijakan yang tidak memiliki nilai ekonomis tetapi kebijakan *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan dan jangka panjang. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa

depan (Santanu, 2004). Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut (Marwata, 2001).

Menurut Jogiyanto (dalam Rohana et al, 2003), tidak semua perusahaan dapat melakukan *stock split*. Hanya perusahaan yang sesuai dengan kondisi yang disinyalkan yang akan bereaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal yang tidak valid akan mendapat dampak negatif. Ketika manajer perusahaan yakin bahwa harga saham akan mengalami kenaikan di masa yang akan datang atau paling tidak harga saham tidak mengalami penurunan maka manajer akan melakukan *stock split*. Copeland (dalam Rohana, 2003), menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan emiten memerlukan biaya yang harus ditanggung dan hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus yang dapat menanggung biaya tersebut. Kondisi inilah yang akan menyebabkan pasar bereaksi positif. Perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang bagus, yang mencoba memberikan sinyal lewat *stock split* bukanlah *stock split* yang akan meningkatkan harga sekuritasnya, malah akan menurunkan harga sekuritasnya karena pasar sudah cukup canggih untuk mengetahui bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek kinerja yang bagus atau dengan kata lain tidak mampu menanggung biaya yang timbul jika perusahaan akan melakukan *stock split*.

2.1.4.2 Optimal Trading Range Theory

Optimal Trading Range Theory menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga per lembar saham pada batas-batas harga yang lebih rendah (Ikenberry et al. dalam Tanjung, 2007). Menurut Rohana et al (2003), *Trading range* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Copeland (dalam Khomsiyah dan Sulisty, 2001) bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah “*optimal range*” harga saham yang berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham. Alasan lainnya bahwa pemecahan saham akan menciptakan pasar yang lebih luas. Namun Copeland (dalam Marwata, 2001) menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat, dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi daripada sebelumnya.

Optimal trading range theory memprediksi bahwa jumlah pemegang saham institusi dan proporsi ekuitas yang dipegang oleh institusi akan menurun setelah adanya *stock split* dengan catatan bahwa investor individu memiliki respon yang menganggap bahwa *stock split* adalah informasi yang menguntungkan. Sedangkan

investor institusi cenderung memiliki respon yang negatif terhadap *stock split*, dalam kondisi ini pihak investor individu berperan sebagai pembeli dan investor institusi sebagai penjualnya. Sehingga jumlah investor institusi dan proporsi yang dimiliki institusi akan menurun (Baskoro,2009).

2.1.5 Abnormal Return

Investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini guna mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain, seperti obligasi, deposito, dan tabungan (Subalno, 2009).

Return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang,1997). Investor biasanya mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspetasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Menurut Hartono (2014), *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspetasi dan risiko masa datang. *Return* ekspetasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan

datang. Return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. Tetapi *return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrumen yang digunakan.

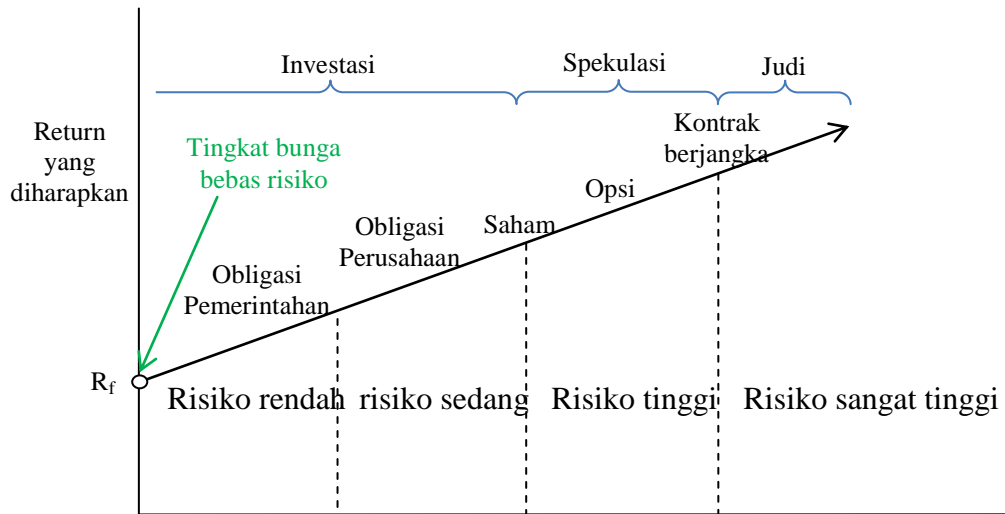
Sedangkan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Muchtar, 2008). Sedangkan menurut Tandelilin (2001), *abnormal return* adalah *return* saham yang melebihi *expected return* dari saham tersebut pada suatu tingkat risiko tertentu.

2.1.6 Risiko Sistemik

2.1.6.1 Pengertian Risiko

Van Horne dan Wachowics, Jr. (2005) dalam Ruhama (2012) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Suatu investasi akan dapat dinilai efisien jika investasi tersebut memberikan tingkat keuntungan terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Tentunya sebagai investor yang rasional akan memilih risiko yang paling kecil di saat dihadapkan pada dua pilihan investasi yang menawarkan tingkat keuntungan yang sama.

Gambar 2.1
Hubungan Risiko dan Return



Sumber: Tandelilin, 2010

Sumbu vertikal pada gambar 2.1 di atas menunjukkan besarnya tingkat return yang diharapkan dari masing-masing jenis aset, sedangkan sumbu horizontal menunjukkan risiko yang ditanggung investor. Obligasi pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat *return* yang diharapkan juga tidak terlalu tinggi. Di sisi lain, jika investor menanamkan modalnya ke kontrak berjangka, terlihat bahwa investor menanggung risiko yang tinggi tetapi dengan tingkat return yang tinggi pula. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko dan *return* yang diharapkan mempunyai hubungan searah dan linier.

Risiko dibedakan menjadi dua, pertama, risiko yang tidak dapat di-diversifikasikan oleh portofolio disebut dengan *non diversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkorelasi karena faktor-faktor yang

mempengaruhinya sama. Akibatnya tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi, hanya saja tingkat kepekaan terhadap faktor-faktor tersebut berbeda untuk setiap perusahaan. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan. Risiko sistematik dibagi menjadi tiga yaitu:

1. *Interest rate risk*

Ketidakpastian nilai pasar dan pendapatan di masa depan yang diakibatkan oleh fluktuasi tingkat bunga. Harga saham dan surat berharga lainnya bergerak berlawanan arah dengan tingkat bunga pasar.

2. *Purchasing power risk*

Ketidakpastian daya beli dari pendapatan yang akan diterima di masa depan sebagai return suatu investasi. Risiko ini dikenal sebagai dampak dari inflasi maupun deflasi suatu investasi.

3. *Market risk*

Ketidakpastian harga saham yang diakibatkan oleh antisipasi masyarakat terhadap *return*. Hal ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berwujud (*tangible*) seperti iklim politik, pertumbuhan ekonomi, sosial, budaya dan faktor-faktor tak berwujud (*intangibile*) yang biasa dikaitkan dengan psikologi pasar (*market psychology*).

Kedua, bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan atau diperkecil dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat di-diversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko

unik (*unique risk*). Risiko ini biasanya hanya berhubungan dengan peristiwa mikro. Dalam analisa investasi, risiko ini disebut risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) karena hanya mempengaruhi perusahaan tertentu saja, tidak mempengaruhi perusahaan secara umum.

Risiko non sistematis dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Business risk*

Merupakan dampak dari kondisi operasional perusahaan terhadap laba perusahaan dan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2. *Financial risk*

Berkaitan dengan ketidakpastian *return* saham akibat keputusan pembelajaran yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pembelajaran yang menyangkut sumber dana perusahaan menentukan struktur modal perusahaan tersebut.

Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut bisa berupa aktiva riil, maupun aktiva finansial. Para pemodal menginvestasikan dananya di pasar modal biasanya tidak hanya memilih satu saham. Alasannya, dengan melakukan kombinasi saham pemodal bisa meraih keuntungan optimal sekaligus akan memperkecil risiko melalui diversifikasi. Bukti empiris menunjukkan bahwa semakin banyak jenis sekuritas (saham) yang

dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain (Megawati, 2004).

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis yang dijumlahkan disebut risiko total. Risiko total menjadi dasar pertimbangan manajer investasi dalam mengambil keputusan investasi. Hasil keputusan investasi yang baik adalah investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi (*rate of return*) dengan tingkat risiko serendah mungkin (Nurdina dan Endang, 2014). Menurut Husnan (2003) dalam investasi suatu portofolio, ukuran risiko saat ini bukan lagi deviasi standar (risiko total), tetapi hanya *systematic risk*. Hal ini dikarenakan ada sebagian risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi (*unsystematic risk*).

2.1.6.2 Beta

Variabel risiko sistematis yang akan diteliti diukur menggunakan *Beta* (β), hal ini dikarenakan beta diasumsikan sebagai pengukur kepekaan saham terhadap perubahan-perubahan pasar yang relevan bagi tiap-tiap saham di dalam portofolio. Menurut Hartono (2010), beta adalah pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dapat disimpulkan bahwa beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Penggunaan β bukan hanya untuk memperkecil jumlah variabel yang bisa ditaksir, tetapi juga memungkinkan untuk mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi β tersebut. Sehingga β saham masing-masing perusahaan berbeda-beda karena karakteristik dan kondisi fundamental yang berbeda pula (*unique risk*).

Hartono (2014), Pengertian dari volatilitas adalah fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam periode tertentu. Nilai β dari sekuritas atau portofolio setara 1,0. β bernilai 1,0 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Sedangkan $\beta > 1$ menunjukkan bahwa kepekaan return saham tersebut lebih besar dari pada pergerakan return rata-rata pasar, kondisi ini sering disebut saham agresif. Sementara saham dengan $\beta < 1$ dinamakan saham defensif karena pergerakan return saham perusahaan tersebut lebih kecil daripada return pasar atau memiliki risiko di bawah rata-rata.

Beta saham yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pula, namun tingkat risiko yang tinggi ini biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pula, demikian juga sebaliknya. Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar, karena semakin tinggi β suatu perusahaan maka semakin sensitif pula terhadap perubahan pasar. Dengan kata lain, investor cenderung khawatir untuk masuk ke pasar, karena pergerakan pasar yang tidak stabil. Sehingga perusahaan dengan beta yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar dan memberikan *return* yang tidak stabil.

Bagi para investor, β merupakan salah satu alat ukur sebelum menentukan investasi yang akan dilakukan. Bila ingin mendapatkan keuntungan yang besar (dengan kemungkinan kerugian yang besar pula) maka investor dapat menanamkan modal pada saham dengan beta yang tinggi (Setyawan, 2012).

2.1.7 Volume Perdagangan Saham

Trading volume activity (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Menurut Napitupulu dan Syahyunan (2013), untuk membuat keputusan investasinya, investor akan mempertimbangkan resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Sehingga investor membutuhkan informasi untuk melakukan analisis saham. Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan.

Volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan selama harga mengalami penurunan secara terus menerus maka pasar berada dalam keadaan *bullish*. Ketika volume perdagangan cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Ada kalanya terjadi volume perdagangan yang lebih rendah daripada yang seharusnya. Hal ini disebabkan oleh dua faktor, pertama adalah keterbatasan investor terhadap modal yang dimiliki, sehingga investor tidak dapat membeli banyak saham dengan tujuan diversifikasi. Kedua, pembatasan yang terjadi karena mekanisme pasar atau situasi dan kondisi pasar, contoh ketika pasar modal mengalami *bearish* (kondisi pasar modal yang cenderung memburuk), maka investor memilih untuk mengambil posisi jual atau *short* dulu, setelah itu barulah melakukan pembelian pada saat harga turun sesuai dengan prinsip "*sell high and buy low*" (Baskoro,2009).

2.1.8 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari/mengamati 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 (Jogiyanto, 2014).

Kandungan informasi yang diuji dimaksudkan untuk mengetahui reaksi dari suatu pengumuman. Pengumuman pemecahan saham merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi saat pengumuman terjadi. Pengumuman pemecahan saham merupakan t_0 dalam event study pada penelitian ini. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas yang

bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan harga, volume perdagangan saham dan *abnormal return* (Pramana,2012).

Metodologi *event study* digunakan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian. Metode ini dapat diterapkan untuk data-data *financial* terhadap suatu pengumuman seperti *stock split*. Langkah – langkah *event study* menurut MacKinlay (dalam Mardiyati dan Khusfatun, 2011), adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan *event* yang terjadi, berupa kebutuhan informasi bagi investor
2. Menyusun teori mengenai respon pasar terhadap informasi yang dijadikan *event* yang diteliti tersebut
3. Menentukan kriteria sampel yang akan diteliti
4. Menentukan sebuah *event windows* (periode pengamatan) yang tepat, sesuai dengan *event* yang akan diteliti
5. Melakukan eliminasi sampel yang memiliki *event* lain pada periode pengamatan
6. Menbandingkan keadaan sebelum dan setelah *event*

2.1.9 Hubungan *Stock Split* dengan *Abnormal Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi, *return* juga merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dengan tingkat resiko tertentu. Investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas suatu resiko investasi yang dihadapinya. Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan kepada ketidakpastian. Hal ini mendorong investor rasional untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expected return* dari

setiap investasinya. *Return* tersebut merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan mempunyai prospek bagus di masa depan.

Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya adalah perusahaan-perusahaan besar dan yang mempunyai harga saham yang tinggi. Perusahaan tersebut melakukan *stock split* untuk menjaga likuiditas saham perusahaan yang menyebabkan harga saham menjadi rendah karena pemecahan. Keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split* akan diinterpretasikan oleh investor sebagai suatu sinyal bahwa manajer mempunyai informasi yang menguntungkan dimana hal itu ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif di sekitar pengumuman *stock split* (Djajasaputra, 2000).

Teori ini didukung oleh penelitian Jain dan Mohammad (2012) yang menemukan bahwa reaksi pasar positif saat pengumuman *stock split* selama krisis keuangan. Namun *abnormal return* positif berkurang dalam *event window* pendek dibandingkan dengan *abnormal return* pada saat sebelum krisis dengan *event window* yang panjang. Namun Santanu (2008) berpendapat bahwa pasar atau investor tidak bereaksi secara signifikan selama *event window* terhadap pengumuman *stock split*. Pasar atau investor telah bereaksi secara tepat terhadap informasi *stock split* yang tidak bernilai ekonomis tersebut sehingga dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta pada periode 1998 – 2002 telah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap informasi *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis.

2.1.10 Hubungan *Stock Split* dengan Risiko Sistematis

Sebelum pengumuman *stock split*, risiko sistematis perusahaan cenderung lebih kecil karena perusahaan tidak harus mengeluarkan dana dari kas perusahaan untuk menanggung biaya-biaya yang ditimbulkan oleh *stock split*. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk melakukan *stock split*. Apabila perusahaan mempunyai prospek kinerja perusahaan yang baik, perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya-biaya tersebut. Akan tetapi, apabila *stock split* dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya-biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut dan menyebabkan harga sahamnya menurun seiring dengan penurunan kinerja perusahaan.

Peristiwa *stock split* akan berdampak negatif pada risiko sistematis karena adanya perbedaan risiko sistematis setelah publikasi *stock split* yang lebih kecil daripada sebelum publikasi *stock split*. Hal tersebut terjadi karena tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi setelah peristiwa *stock split* (Ruhama,2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ruhama (2012) yang menyimpulkan bahwa ada perbedaan risiko sistematis yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Adanya perbedaan risiko sistematis tersebut dapat disebabkan karena harga saham setelah *stock split* tidak begitu disukai oleh para investor dan lebih memilih harga saham yang stabil. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Januar (2011) menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan beta saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah

stock split. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan (pengumuman *stock split*) tidak mengakibatkan perubahan beta yang signifikan sedangkan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian yang meliputi: inflasi, GDP, GNP mempunyai pengaruh terhadap beta saham.

2.1.11 Hubungan *Stock Split* dengan Volume Perdagangan Saham

Stock split ini biasanya dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham dan memaksimalkan tingkat keuntungan saham dari pemegang sahamnya (investor) dan penyebaran kepemilikan saham. Tujuan utama dari *stock split* adalah untuk menempatkan saham pada rentang perdagangan yang lebih lebih populer, sehingga diharapkan akan dapat menarik lebih banyak pembeli dan biasanya hal ini akan sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.

Banyak perusahaan yang melakukan *stock split* dimana mereka memanfaatkan psikologis pemodal dalam upaya meningkatkan likuiditas saham. Pemecahan saham meningkatkan jumlah saham yang beredar, meningkatkan jumlah pemegang saham yang memiliki satu lot (satuan perdagangan), membuat harga saham menjadi lebih rendah, sehingga terjangkau oleh lebih banyak pemodal. Akibatnya permintaan akan saham cenderung naik, saham lebih aktif diperdagangkan di bursa.

Volume perdagangan yang rendah merupakan ciri-ciri harapan tak menentu. Volume perdagangan yang tinggi merupakan ciri-ciri dimana ada harapan yang kuat harga akan naik lagi. Kenaikan harga yang dibarengi dengan kenaikan volume

perdagangan menunjukkan kenaikan kepercayaan investor. Kenaikan harga yang dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan atau penurunan harga yang dibarengi dengan penurunan volume perdagangan disebut *bullish*. Sebaliknya, jika penurunan harga dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan atau kenaikan harga dibarengi dengan penurunan volume perdagangan maka disebut *bearish* (Marlina, 2004).

Aduda dan Chemarum (2010) menghasilkan pengujian bahwa terjadi peningkatan volume saham yang diperdagangkan setelah *stock split* dibandingkan sebelum *stock split*. Perusahaan membawa saham mereka kembali ke harga yang optimal sehingga permintaan meningkat dan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian Slamet dan Eko (2008) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Pertiwi (2006)

Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2006) yang berjudul analisis dampak *stock split* terhadap risiko sistematis dan *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat risiko sistematis dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Meskipun hasil perhitungan rata-rata risiko sistematis menunjukkan penurunan setelah *stock split*, tidak bisa diartikan bahwa

stock split akan menyebabkan risiko sistematis perusahaan sampel menurun. Sedangkan respon pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* positif bukan berarti disebabkan oleh *stock split* tetapi pasar mengetahui prospek bagus yang disinyalkan perusahaan bersamaan dengan aktivitas *stock split*.

2.2.2 Lestari dan Arief (2008)

Lestari dan Arief (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh *stock split*: analisis likuiditas saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Model pengujian menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Sampel penelitian ini berupa 44 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2002-2006 yang terdiri dari 25 perusahaan bertumbuh dan 19 perusahaan tidak bertumbuh serta 22 perusahaan besar dan 22 perusahaan kecil. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Adanya pengaruh *stock split* terhadap ukuran perusahaan, tidak terbukti pada penelitian ini yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Tingkat harga yang rendah setelah *stock split* tidak menjamin keberhasilan likuiditas saham.

2.2.3 Aduda dan Chemarum (2010)

Penelitian ini berjudul *market reaction to stock splits (empirical evidence from the Nairobi Stock Exchange)*. Data diambil melalui sembilan perusahaan yang

telah mengalami *stock split* pada periode 2002-2008. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terjadi peningkatan volume saham yang diperdagangkan saat pengumuman *stock split*. Hal ini terjadi terutama di hari sekitar pemecahan saham. Pada tanggal pemecahan, terdapat rata-rata *abnormal return* positif dari 0,5473 yang sangat signifikan pada tingkat 0,05%. Hasil penelitian juga menunjukkan terdapat hubungan *abnormal return* kumulatif yang positif selama *event window*.

2.2.4 Ruhama (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Ruhama (2010) dengan judul dampak publikasi *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan risiko sistematis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang risiko sistematis yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Adanya perbedaan tersebut dapat disebabkan karena harga saham sesudah pengumuman *stock split* tidak begitu disukai para investor dan lebih memilih harga saham yang stabil.

2.2.5 Djajasaputa (2012)

Djajasaputra (2012) melakukan penelitian dengan judul 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). Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan. Peristiwa pemecahan saham tidak

mengakibatkan volume perdagangan dan *abnormal return* berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.

2.2.6 Jain dan Mohammad (2012)

Penelitian dengan judul *the effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis* menganalisis *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)* dan pasar disesuaikan di sekitar pengumuman pemecahan saham selama sebelum krisis keuangan (2004-2007) dan saat terjadi krisis keuangan (2008-2011). Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa reaksi pasar positif saat pengumuman *stock split* selama periode krisis (2008-2011) dibuktikan dengan CAAR yang positif. Namun *abnormal return* yang positif selama krisis berkurang dalam periode pengamatan pendek (3 hari dan 5 hari) dibandingkan dengan *abnormal return* pada saat sebelum krisis dengan periode pengamatan yang panjang. Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, maka dapat diringkas melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian dan Peneliti	Variabel yang Digunakan	Model yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	Analisis dampak <i>stock split</i> terhadap risiko sistematis dan <i>abnormal return</i> Pertiwi (2006)	variabel independen: <i>abnormal return</i> , dan risiko sistematis variabel dependen: <i>stock split</i>	<i>paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan risiko sistematis dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .
2.	Pengaruh <i>stock split</i> : analisis likuiditas saham pada perusahaan <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Slamet dan Arief (2008)	variabel independen: likuiditas saham variabel dependen: <i>stock split</i>	<i>Wilcoxon signed rank test</i>	Tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah <i>stock split</i> pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i> pada ukuran perusahaan. Tingkat harga yang rendah setelah <i>stock split</i> tidak menjamin keberhasilan likuiditas saham.
3.	<i>Market Reaction to Stock Split</i>	variabel independen: volume		Terjadi peningkatan volume saham yang diperdagangkan saat

	<i>(Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange)</i> Aduda dan Chemarum (2010)	perdagangan saham variabel dependen: <i>stock split</i>		pengumuman <i>stock split</i> . Terdapat hubungan <i>abnormal return</i> kumulatif yang positif selama <i>event window</i> .
4.	Dampak Publikasi <i>Stock Split</i> terhadap Tingkat Keuntungan dan Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009 Ruhama (2010)	variabel independen: tingkat keuntungan, risiko sistematis variabel dependen: <i>stock split</i>		Ada perbedaan yang risiko sistematis yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Adanya perbedaan tersebut dapat disebabkan karena harga saham sesudah pengumuman <i>stock split</i> tidak begitu disukai para investor.
5.	Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (studi pada perusahaan <i>go public</i> yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005-2008 di BEI). Djajasaputra (2012)	variabel independen: harga saham, volume perdagangan, abnormal return variabel dependen: <i>stock split</i>	<i>paired sample t-test</i>	Peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan. Peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan volume perdagangan dan <i>abnormal return</i> berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.

6.	<i>The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis.</i> Jain dan Mohammad (2012)	variabel independen: <i>abnormal return, volume perdagangan saham</i> variabel dependen: <i>stock split</i>	<i>Eventus dan market model</i>	Reaksi pasar positif saat pengumuman <i>stock split</i> selama periode krisis (2008-2011) dibuktikan dengan CAAR yang positif. Namun abnormal return yang positif selama krisis berkurang dalam periode pengamatan pendek (3 hari dan 5 hari) dibandingkan dengan abnormal return pada saat sebelum krisis dengan periode pengamatan yang panjang.
----	--	--	---------------------------------	---

Sumber: dari berbagai jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

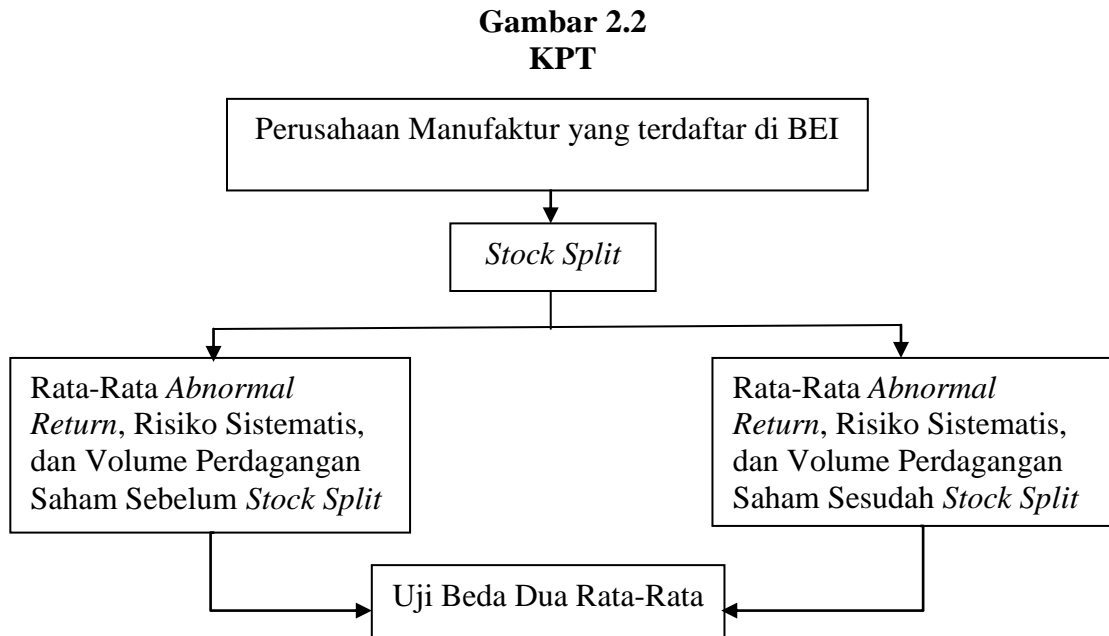
Kebijakan *stock split* mengandung informasi yang akan membuat pasar bereaksi. Reaksi tersebut ditandai dengan adanya perubahan harga pada saham perusahaan. Pasar uang dikatakan efisien jika harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia tentang nilai aset ekonomis. Jika *stock split* mengandung informasi maka akan terjadi perubahan pada *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *stock split*. Sebaliknya apabila *stock split* tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan pada *return* saham perusahaan. Teori ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Rumanti dan Moerdiyanto (2011), Muchtar (2008), Surtikanti (2010), Pramana (2012), Jain dan Mohammad (2012).

Risiko sistematis dapat dilihat dari tingkat likuiditas saham dimana beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar.

Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil risikonya (Hartono, 2009). *Stock split* akan meningkatkan likuiditas perusahaan dan menurunkan risiko sistematis. Peristiwa *stock split* akan berdampak negatif pada risiko sistematis karena adanya perbedaan risiko sistematis setelah publikasi *stock split* yang lebih kecil daripada sebelum publikasi *stock split*. Hal tersebut terjadi karena tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi setelah peristiwa *stock split*. Teori ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Ruhama (2012).

Variabel volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) digunakan untuk mengukur likuiditas saham perusahaan. Semakin tinggi nilai TVA sebuah saham maka akan semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menjual sahamnya dengan mudah karena banyaknya permintaan dari investor sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi kas. Teori ini didukung oleh penelitian terdahulu dari Sutrisno et al. (2000), Rohana et al. (2003), Latifah (2007), Slamet dan Arief (2008), Baskoro (2009), Aduda dan Chemarum (2010), Indarti dan Desti (2011).

Berikut adalah kerangka pemikiran teoritis yang dijelaskan dalam gambar 2.2



Sumber: Julianto dan Hartono (2002), Jain dan Mohammad (2012), Astuti (2012), Djajasaputra (2012), Aduda dan Chemarum (2010), Slamet dan Arief (2008), Almilia dan Kristijadi (2006), Pramana (2012), Wijanarko (2012)

2.4 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

H2 : Terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split*

H3 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

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

1. Variabel Dependen

Yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham.

2. Variabel Independen

Yaitu variabel yang mempengaruhi keadaan variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *stock split*

3.1.2 Definisi Variabel Operasional

Variabel operasional dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham. Variabel *abnormal return* digunakan untuk mengetahui adanya sinyal positif yang diperoleh investor sesudah pengumuman *stock split*. Variabel risiko sistematis digunakan untuk mengetahui besarnya risiko pasar yang dihadapi investor sesudah pengumuman *stock split*.

Sedangkan variabel volume perdagangan saham digunakan untuk mengetahui likuiditas perdagangan saham sesudah pengumuman *stock split*.

1. Abnormal return

Penghitungan abnormal return menggunakan *market adjusted model* dimana return indeks pasar yang diestimasi sama dengan return sekuritas, sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (3.1)$$

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 :

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

2. Risiko Sistemik

Beta saham dalam penelitian ini merupakan ukuran risiko suatu saham yang menunjukkan kepekaan suatu *return* saham terhadap *return* pasar. Semakin besar beta suatu saham, semakin besar kepekaan *return* saham tersebut terhadap perubahan *return* pasar. Beta akan dihitung dengan menggunakan model indeks tunggal dengan menggunakan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \times R_m + e_i \quad (3.2)$$

$$\text{Dimana: } R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it}} \quad R_m = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt}}$$

R_i = *Return* saham i

R_m = *Return* Pasar

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

P_{mt} = IHSG pada hari ke t

P_{mt-1} = IHSG pada hari ke t-1

3. Volume Perdagangan Saham

Secara rumus dapat diilustrasikan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang beredar di BEI pada waktu } t} \quad (3.3)$$

Untuk memperjelas definisi operasional tiap-tiap variabel, maka akan disajikan definisi operasional dalam tabel berikut:

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi	Rumus	Skala
1.	Abnormal Return	Selisih antara <i>return</i> sesungguhnya dengan <i>return</i> ekspektasi masing-masing saham	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$	Rasio
2.	Risiko Sistematis	ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat <i>return</i> saham terhadap <i>return</i> pasar.	$R_i = \alpha_i + \beta_i \times R_m + e_i$	Rasio
2.	Volume Perdagangan Saham	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang tercatat di BEI}}$	Rasio

Sumber: Husnan (2003), Djayasaputra (2009), Hartono (2014)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 150 perusahaan. Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di BEI selama tahun 2006-2013
2. Perusahaan manufaktur tersebut melakukan pemecahan saham

3. Perusahaan manufaktur tersebut melakukan pemecahan saham di periode tahun pengamatan tahun 2006-2013
4. Perusahaan tersebut mempunyai data penunjang penelitian yang lengkap

Berdasarkan pada persyaratan sampel diatas, maka jumlah sampel ditentukan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan yang Melakukan Stock Split

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Stock Split
1.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	14 September 2006
2.	EKAD	PT. Ekadharma Internasional Tbk	19 Oktober 2006
3.	DAVO	PT. Davomas Abadi Tbk	28 Mei 2007
4.	SMGR	PT. Semen Indonesia Tbk	7 Agustus 2007
5.	SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	22 Agustus 2007
6.	CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk.	12 Januari 2009
7.	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk.	11 September 2009
8.	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk.	18 Maret 2010
9.	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.	17 Juni 2010
10.	DILD	PT. Intiland Development Tbk.	26 Juli 2010
11.	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	12 November 2010
12.	CPIN	PT. Choroen Pokpkon Indonesia Tbk.	8 Desember 2010
13.	INTA	PT. Intraco Penta Tbk.	6 Juni 2011
14.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.	24 Juni 2011
15.	ASII	PT. Astra International Tbk.	5 Juni 2012
16.	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.	7 Juni 2012
17.	MDRN	PT. Modern Internasional (d/h Modern Photo Film Company) Tbk.	3 Juli 2012
18.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	9 Agustus 2012
19.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	8 Oktober 2012
20.	BRNA	PT. Berlina Tbk.	6 November 2012

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* periode 2006-2013

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperoleh merupakan data dokumenter, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau dicatat atau diperoleh dari pihak lain, berupa bukti catatan yang dipublikasikan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data penelitian. Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan data atau melalui studi pustaka yang ada kaitannya dengan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari berbagai sumber, yaitu: Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2006-2013, Pojok BEI FEB UNDIP, www.idx.co.id, finance.yahoo.com.

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 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *stock split*
3. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian
4. *Return* saham harian
5. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian
6. Jumlah saham yang beredar atau *listed share*

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu (harian) terhadap objek penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara:

1. Observasi, yaitu dengan mencatat *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan masing-masing perusahaan dari tahun 2006-2013
2. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teorinya.

3.5 Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study* yang bertujuan untuk menganalisis mengetahui perbandingan nilai yang terjadi sebelum dan sesudah *event* terjadi, menilai apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum terjadinya *event* dan setelah *event* berlangsung. *Windows* yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode sepuluh hari sebelum peristiwa ($t-10$ sampai dengan $t-1$) dan sepuluh hari sesudah peristiwa ($t+1$ sampai dengan $t+10$). Penggunaan *windows* tersebut karena dapat menunjukkan ada tidaknya sinyal keuntungan dan likuiditas perdagangan saham akibat *stock split*.

Metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T-Test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test* tergantung pada distribusi datanya, serta menggunakan program software IBM SPSS 21 untuk pengolahan data. Data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan melakukan analisis statistik deskriptif terlebih

dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Kemudian tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis parsial untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T-Test* apabila data terdistribusi normal dan model uji analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila data terdistribusi tidak normal.

Menurut Ghozali (2013), Tingkat signifikansi atau nilai alfa (α) yang umum dipakai adalah 0,05 dan 0,01. Pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau 5%. Penjelasan tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham ditinjau dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik atau turun) dengan standar deviasi dari *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

3.5.2 Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-smirnov test*. Uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak. Sampel terdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian yaitu 95% atau $\alpha = 5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *Asymptotic sig* < tingkat keyakinan. Jika hasil dari pengujian terdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametrik (*paired sample t-test*). Namun jika hasil pengujian terdistribusi tidak normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametrik (*wilcoxon signed rank tes*).

3.5.3 Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai untuk pengujian hipotesis penelitian ini. *Paired sample t-test* dan *Wilcoxon signed rank test* sering digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah pengumuman *stock split*. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol (H_0)

diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol atau hipotesis nol (H_0) ditolak maka hipotesis alternatifnya diterima.

3.5.3.1 Paired Sample T-Test (Uji Sampel Berpasangan)

Paired Sample T-Test merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antar dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan. Langkah-langkah pengujian *Paired Sample T-Test* untuk pengujian sampel berpasangan sebagai berikut:

1. Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan sesudah
2. Menghitung total d ($\sum d$), lalu mencari *mean* d yaitu $\frac{\sum d}{n}$
3. Menghitung *mean* d , kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat
4. Mencari standar deviasi (Sd^2) dengan rumus:

$$Sd = \left(\frac{1}{n-1} \right) \times [\text{total } (d - \text{mean } d)]^2$$
5. Menghitung t hitung dengan rumus, $t = \frac{(X1-X2)}{\frac{Sd}{\sqrt{n}}}$

Keterangan:

$(X1-X2)$ = Rata-rata hitung sampel $X1$ untuk pengamatan sebelum dan $X2$ untuk pengamatan sesudah

Sd = Standar deviasi sampel

n = Jumlah pengamatan sampel

6. Menentukan hipotesis : H_0 diterima bila $sig (2 \text{ tailed}) \geq p\text{-value}$, H_1 ditolak bila $sig (2 \text{ tailed}) < p\text{-value}$

Apabila $sig (2 \text{ tailed})$ lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Apabila $sig (2 \text{ tailed})$ lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

3.5.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test

Uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon signed rank test*. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini, *Wilcoxon signed rank test* digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return*, risiko sistematis, dan volume perdagangan saham, sebelum dan sesudah *stock split*.

Uji ini memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antara dua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil (Ghozali,2009).

Prosedur pengujian *Wilcoxon signed rank test* sebagai berikut (Hasan, 2005 dalam Pramana,2012) :

1. Menentukan formula hipotesis

H_0 = Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah sama (tidak ada perbedaan nyata antara pasangan data)

H_1 = Jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah berbeda (ada perbedaan nyata antara pasangan data)

2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabel

Pengujian dapat berbentuk satu sisi atau dua sisi

3. Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $T_0 \geq T$

H_1 ditolak apabila $T_0 \geq T$

4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T)

Tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data
- b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang
 - 1) Angka satu (1) untuk beda yang terkecil, dan seterusnya
 - 2) Jika terdapat beda yang sama, diambil rata-ratanya
 - 3) Beda nol tidak diperhatikan
- c. Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang
- d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif
- e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0

5. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak