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

Aditia Rahman[1)], Kamaliah[2)], Nanda Fito[2)]
1) Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
2) Dosen Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
aditiarahman18@gmail.com

Analizing Stock Split's Influence on Stock Price, Trading Volume and Abnormal Return in Growth and Ungrowth Companies

ABSTRACT

This study aimed to obtain empirical evidence and to analyze the differences in stock price, trading volume, and the abnormal return on the growth company and ungrowth company before and after the stock split announcement. This study uses 33 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) that the stock-split in the range of 2016-2018. Sum of 24 companies for growth sample's companies, and 9 sample firms for ungrowth companies. Categorizing the growth and ungrowth companies using IOS (Investment Opportunity Set) proxy MVEBVE (Market to Book Value of Equity). Data collection techniques in this study is done by using purposive sampling method based on secondary data that are available in the Indonesia Stock Exchange website. The method of analysis used Wilcoxon signed rank test and Mann-Whitney test with IBM SPSS version 20 for Windows. Research shows that there are significant differences in the average stock price of ungrowth company, the average TVA on growth company, AAR on growth company and ungrowth companies before and after the stock split and the average stock price and the average TVA between the growth company and ungrowth company after the stock split. Where significant difference were not found in the average stock price of growth company, the average TVA of ungrowth companies before and after the stock split and the AAR between the growth companies and the ungrowth companies after stock plit.

Keywords: stock split, stock price, TVA, AAR, growth, and ungrowth company

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal Indonesia dirasakan sangat penting bagi perekonomian di Indonesia. Aktivitas pasar modal yang optimal diharapkan bisa menjadi mediator antara masyarakat sebagai penyedia dana dan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana. Perusahaan yang sudah *go public*, memiliki keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut adalah meningkatkan harga saham karena harga pasar dari saham dapat menjadi cerminan dari nilai perusahaan. Namun peningkatan harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar dapat mengakibatkan menurunnya kemampuan investor dan juga volume perdagangan saham maka

para emiten harus selalu memperhatikan harga sahamnya. Salah satu *corporate action* yang menjadi alternatif pilihan bagi perusahaan yang *listing* tersebut adalah dengan melakukan pemecahan saham atau *stock split*.

Stock split merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan penerbit saham (emiten) yang telah *go public*. Pemecahan saham (*stock split*) diharapkan dapat mendorong untuk munculnya investor baru dan akan membuat aktivitas pasar modal menjadi lebih aktif yaitu dengan nominal per lembar saham yang menjadi lebih kecil. Hal itu dikarenakan dengan pemecahan saham (*stock split*), jumlah saham beredar menjadi lebih banyak sehingga nilai nominal per lembar saham menurun. Selain itu dilakukannya pemecahan saham (*stock split*) dapat juga dilakukan untuk tujuan lain seperti menurunkan nilai harga saham terhadap suatu saham yang dirasa sudah cukup tinggi (Shobriati, 2013).

Hingga saat ini perlakuan *stock split* oleh perusahaan masih mendapat pandangan beragam. Pendapat pertama menyatakan bahwa *stock split* merupakan *corporate action* yang sifatnya kosmetik dan administratif yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor, di mana tindakan ini hanya menyebabkan perubahan akuntansi lewat pengurangan *par value* tetapi tidak mengubah kekayaan perusahaan (Sukardi, 2000 ; Astuti 2012). Tindakan *stock split* menimbulkan efek fatamorgana saja dimana investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang lembar saham dalam jumlah lebih banyak.

Bagi manajemen perusahaan terdapat beberapa alasan melakukan *stock split* sebagai *corporate action*-nya, antara lain dikarenakan berkaitan dengan *trading range* theory dan *signaling theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. Meningkatnya likuiditas akibat adanya pemecahan saham yang diukur melalui harga saham yang berada pada *optimal trading range* dan volume perdagangan. Menurut teori ini harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan (Astuti, 2012). Sedangkan dalam *Signaling theory* berhubungan dengan asimetri informasi antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham sebagai pemberi sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya dimasa depan (Hendrawijaya, 2009).

Menurut Brigham dan Gapenski (1994), pemecahan saham (*stock split*) merupakan fenomena yang masih menjadi teka-teki di bidang ekonomi. Secara teoritis *stock split* tidak akan menambah kekayaan pemegang saham karena di satu sisi jumlah lembar saham yang dimiliki investor bertambah tetapi di sisi lain harga saham turun secara proporsional. *Stock split* walaupun tidak dapat menambah keuntungan bagi pemegang saham, perusahaan tetap melakukan pengumuman *stock split* dikarenakan : pertama, *stock split* sebagai indikator bahwa perusahaan akan mempunyai arus kas yang lebih baik dimasa yang akan dating; Kedua, *stock split* sebagai cara bagi perusahaan untuk menjaga agar sahamnya diperdagangkan pada batasan-batasan harga yang telah ditetapkan.

Dengan adanya pemecahan saham ini diharapkan likuiditas sahamnya meningkat karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dan hal tersebut tentu saja akan meningkatkan volume perdagangan. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham juga akan saham meningkat.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1). Apakah terdapat perbedaan harga saham pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 2). Apakah terdapat perbedaan harga saham pada perusahaan tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 3). Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 4). Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 5). Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 6). Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*? 7). Apakah terdapat perbedaan harga saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*? 8). Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*? 9). Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split*? Tujuan penelitian ini untuk menganalisis tentang: 1) Pengaruh *stock split* terhadap harga saham pada perusahaan bertumbuh., 2). Pengaruh *stock split* terhadap harga saham pada perusahaan tidak bertumbuh., 3). Pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh., 4). Pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan tidak bertumbuh. 5). Pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh, 6). Pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh, 7). Pengaruh *stock split* terhadap harga saham antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, 8). Pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan 9). Pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

TELAAH PUSTAKA

Stock Split

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembar saham menjadi *n* lembar saham. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar *1/n* dari harga sebelumnya. Peristiwa *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis karena jumlah lembar saham yang berubah tidak turut merubah nilai ekuitas perusahaan dan juga tidak mempengaruhi arus kas. Namun perusahaan emiten tetap melakukan *stock split* dengan alasan likuiditas harga sekuritas dan berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik (Jogiyanto, 2012). Tindakan melakukan *stock split* oleh perusahaan adalah salah satu dari *corporate action* yang dapat

mempengaruhi indeks harga saham riil karena dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Namun tindakan *stock split* tidak mempengaruhi indeks harga saham teoritis karena nilai dasar per saham seimbang dengan perubahan harga pasar yang disesuaikan (Samsul, 2011). Pengumuman *stock split* bisa dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataannya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* yang dinilai tidak bernilai ekonomis melainkan karena mengetahui prospek perusahaan dimasa depan yang disinyalkan melalui *stock split* (Jogiyanto, 2012).

Harga Saham

Harga saham adalah harga pasar yang telah tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham. Jika harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) akan didapatkan nilai pasar atau nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*), (Anggraini, 2014).

Harga saham mencerminkan prestasi emiten, pergerakan harga saham searah dengan kinerja emiten. Apabila kinerja perusahaan emiten baik maka harga sahamnya juga akan cenderung naik. Harga saham dan pergerakannya merupakan faktor penting dalam investasi pasar modal. Harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan semakin tinggi harga saham, maka perusahaan tersebut dinilai semakin tinggi pula. Begitupun sebaliknya (Astuti, 2012).

Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik (*bullish*), (Husnan, 2009). Volume perdagangan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi dengan parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Wang Sutrisno, 2000 ; Chadijah 2010). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan perwujudan dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997 dalam Hendrawijaya, 2009). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham tersebut (Hendrawijaya, 2009). Volume perdagangan saham dapat menjadi suatu indikator dalam menentukan ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu yang berkaitan dengan transaksi saham.

Besarnya aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan suatu persamaan yang menunjukkan nilai perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar. *Trading Volume Activity* (TVA) suatu saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar Grossman dan Stighitz (1980) dalam Latifah (2007).

Abnormal Return

Abnormal return atau excess return merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkanoleh investor). Dengan demikian *return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2012). Menurut Wijanarko (2012), *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada return yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Sedangkan menurut Utami (2013), a*bnormal return* ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur apakah terjadi reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau *event* yang dipublikasikan di pasar modal. Ketika terjadi perbedaan *abnormal return* antara periode sebelum peristiwa dengan periode saat peristiwa, saat periode dengan sesudah peristiwa, ataupun periode sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa berlangsung, dapat dikatakan pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut.

Investment Opportunity Set

Menurut Smith dan Watts (1992) ; Dadri (2011), *Investment Opportunity Set* merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu *investment opportunity set* (IOS) memerlukan sebuah proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) ; Dadri (2011) nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. Set kesempatan investasi dari

suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur

Pengaruh *Stock Split* pada Harga Saham Perusahaan Bertumbuh

Pada penelitian yang dikemukakan oleh Sari (2011) menyatakan bahwa, *stock split* dapat menaikkan harga pasar saham. Terjadinya peningkatan permintaan dikarenakan harga saham lebih murah. Dari saham yang kembali likuid inilah terjadi revitalisasi perdagangan saham pada emiten tersebut yang berdampak lama-kelamaan menjadikan harga saham menjadi naik karena semakin digemari oleh banyak investor.

Maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split.*

Pengaruh *Stock Split* pada Harga Saham Perusahaan Tidak Bertumbuh

Dengan asumsi adanya sinyal informasi yang dibawa *stock split*, perusahaan tidak bertumbuh yang harga sahamnya di bursa cenderung kecil pun memanfaatkan fenomena *stock split* ini. Manajer beranggapan investor bisa bereaksi dengan pengumuman *stock split* yang diumumkan oleh emiten yang terkategori perusahaan tidak bertumbuh.

Berangkat dari keterangan-keterangan tersebut bahwasanya pengumuman *stock split* dapat membawa *good news* di pasar modal, maka penelitian ini ingin menganalisis perbedaan dampak yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H2: Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split.*

Pengaruh *Stock Split* pada Volume Perdagangan Perusahaan Bertumbuh

Menurut Karpoff dalam Islamiyahya (2013), volume perdagangan saham merupakan ukuran dari kandungan informasi. *Stock split* secara teoritis memiliki kandungan informasi, karenanya *stock split* akan mempengaruhi volume perdagangan saham. Pada penelitian Widyahari (2014), terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*. Dengan demikian dapat disimpulkan secara teoritis bahwa, sebelum adanya *stock split* volume perdagangan saham relatif rendah karena harga saham waktu itu oleh investor sudah dianggap tinggi; kemudian dengan adanya *stock split* di mana harga saham menjadi rendah, maka saham akan diminati oleh investor sehingga banyak investor yang melakukan pembelian saham.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

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

Pengaruh *Stock Split* pada Volume Perdagangan Perusahaan Tidak Bertumbuh

Bagi perusahaan tidak bertumbuh indikator likuiditas perusahaan adalah suatu hal yang penting untuk dicapai. Diharapkan

setelah adanya pengumuman *stock split* aktivitas dan volume perdagangan menjadi naik dan aktif di pasar bursa. Harga saham yang lebih rendah setelah dilakukan pemecahan saham *(stock split)* akan meningkatkan investor kecil untuk melakukan invesatasi sehingga akan menunjukkan pasar yang semakin likuid. Hal ini akan meningkatkan frekuensi transaksi yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham (Elvira, 2012). Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

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

Pengaruh *Stock Split* pada *Abnormal Return* Perusahaan Bertumbuh

Abnormal return yang berubah pada saat sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa ke pasar.

Signalling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang peningkatan *return* di masa depan yang substansial. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* berarti bukan semata-mata karena informasi *stock split* yang bernilai ekonomis melainkan karena prospek dari perusahaan perusahaan yang bersangkutan. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang memiliki kinerja baik. Pada hasil penelitian yang dikemukakan oleh Sakti (2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split*.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H5: Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split.*

Pengaruh *Stock Split* pada *Abnormal Return* Perusahaan Tidak Bertumbuh

Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor, apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal (Jogiyanto, 2012).Begitupun halnya dalam *Signalling Theory* pada *stock split*. Pasar yang efisien dapat menjangkau, menangkap dan merespon informasi- informasi yang ada di pasar modal. Selisih *return* saham yang bisa didapatkan dengan memanfaatkan informasi yang tersedia, menunjukkan berarti pasar efisien yang berbentuk kuat (Jogiyanto, 2012). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada perusahaan yang tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split,* yang dikemukaan oleh Paramita Oktaviana Sakti (2013).

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H6: Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh saat sebelum dan sesudah *stock split.*

Terdapat Perbedaan Harga Saham, Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Dampak *stock split* yang ada karena informasi yang terkandung

didalamnya pasti memiliki pengaruh berbeda terhadap masing-masing kategori perusahaan.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H_7: Terdapat perbedaan harga saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split.*

Terdapat Perbedaan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Likuiditas perusahaan yang mencerminan aktivitas volume saham yang diperdagangkan adalah termasuk hal penentu keberhasilan kinerja perusahaan. Maka dengan peristiwa *stock split* dapat dilihat dan dibedakan bagaimana dampak dan pengaruh yang terjadi pada perusahaan yang termasuk kategori bertumbuh dan perusahaan yang termasuk dalam kategori tidak bertumbuh. Pada penelitian yang dipaparkan oleh (Lestari, 2008), pada rata-rata TVA perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H8: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split.*

Terdapat Perbedaan *Average Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Reaksi pasar yang terjadi sering ditinjau dari adanya *abnormal* return yang diperoleh oleh investor atas pemanfaatan informasi yang ada di pasar. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan karakteristik perusahaan yang mengumumkan *stock split* yang dikategorikan dengan memperhatikan aspek pertumbuhan perusahaan.

Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H9: Terdapat perbedaan *average abnormal return* antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh sesudah *stock split.*

Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* selama periode tahun 2016 – 2018. Populasi yang ada dikelompokkan dalam perusahaan bertumbuh sebanyak 24 perusahaan dan perusahaan bertumbuh sebanyak 9 perusahaan.Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yakni perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue, warrant*, pembagian dividen dan pembagian saham bonus dan perusahaan memiliki kelengkapan data laporan keuangan dan disajikan dalam rupiah. Sehingga didapatlah sampel sejumlah 33 perusahaan yang dikategorisasi berdasarkan proksi IOS MVEBVE sebagai perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak

bertumbuh dengan formula (Sakti, 2013):

$$MVEBVE = \frac{lembar\ saham\ beredar\ x\ harga\ saham\ penutupan}{total\ ekuitas}$$

Keterangan :

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

Sehingga sampel akhir dari penelitian ini adalah 53 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan bertumbuh dan 11 perusahaan yang termasuk perusahaan tidak bertumbuh.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji normalitas data, dan uji beda. Adapun perhitungannya menggunakan program SPSS versi 20.

Pengukuran Variabel Penelitian

(1) Harga Saham

a. Harga Pasar Saham Relatif Sebelum Pengumuman *Stock Split* Harga saham yang digunakan adalah *closing price* harian emiten yang melakukan *stock split* selama 5 hari sebelum *stock split*. Formulasinya yaitu :

$$HR = \frac{P}{\frac{NT}{N_{t+1}}}$$

(Sumber : Astuti, 2012)

Keterangan :

HR = Harga pasar saham relatif sebelum *stock split*
P = Harga sebelum *stock split*
N_t = Nilai nominal saham sebelum *stock split*
N_{t+1} = Nilai nominal saham setelah *stock split*

b. Harga Pasar Saham Relatif Sesudah Pengumuman *Stock Split* Harga saham yang digunakan adalah *closing price* harian dari emiten yang melakukan *stock split* 5 hari sesudah pemecahan saham yang diformulasikan sebagai berikut:

$$HR_S = P_S$$

(Sumber : Astuti, 2012)

Keterangan:

HR_S = Harga pasar relatif setelah *stock split*
P_S = Harga saham setelah *stock split*

(2) Volume Perdagangan aham Volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan statistik uji beda dua rata-rata TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Untuk mengukur kegiatan perdagangan saham digunakan *Trading Volume Activity* yang dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{saham\ yang\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ t}{saham\ i\ yang\ beredar\ pada\ waktu\ t}$$

(Sumber : Sakti, 2013)

Dimana :

TVA_{it} = Aktivitas volume perdagangan saham perusahaan *i* pada periode waktu *t*.

(3) *Abnormal Return* Saham

Pada penelitian ini *abnormal return* dihitung dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi

untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar (Jogiyanto, 2012 : 591).

Formulasinya adalah sebagai berikut : (Jogiyanto, 2012 : 580)

$AR_{i,t} = R_{i,t} - E\ R_{i,t}$

Keterangan :

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

$R_{i,t}$ = *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$ER_{i,t}$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Untuk menghitung *abnormal return* dilakukan langkah – langkah sebagai berikut:

a. Menghitung *Actual Return*

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

Dimana :

R_{it} : *Return* saham i pada waktu t P_{it} : Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham t pada waktu t-1

b. Menghitung *Expected Return* Model ini tidak perlu menggunakan *estimation period* karena *return* efek yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Wijanarko,2012). Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut:

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

R_{mt} = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* pada tahun 2016 hingga 2018 dengan tidak melakukan *company action* lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebanyak 33 perusahaan dari ICMD dan www.idx.co.id

Hasil Uji Normalitas

Dalam penelitian ini normalitas data di uji dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* atau *Uji Kolmogorov Smirnov.* Hasil pengolahan data menghasilkan hanya variabel *average abnormal return* sesudah *stock split* saja yang terdistribusi normal dan terdistribusi dengan normal. Dengan demikian teknik analisis yang akan digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis *non parametric*.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* pada Harga Saham, TVA dan *Abnormal Return* untuk Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh saat Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Variabel	Sebelum/ Sesudah *Stock Split*	Z	Asymp Sig. (2-tailed)	Alpha	Ketera- ngan
Harga Saham	Sebelum	3,398	0,000	0,05	Tidak Normal
	Sesudah	2,035	0,001	0,05	Tidak Normal
Volume Perdaganga n Saham/ TVA	Sebelum	2,603	0,000	0,05	Tidak Normal
	Sesudah	3,055	0,000	0,05	Tidak Normal
Average Abnormal Return (AAR)	Sebelum	1,731	0,005	0,05	Tidak Normal
	Sesudah	1,072	0,200	0,05	Normal

Sumber: *Data Olahan Statistik (2019)*

Hasil Pengujian Hipotesis

H1: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar

0,202. Nilai signifikansi di atas 0,05 diperoleh tidak terdapat adanya perbedaan harga saham signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Dengan demikian maka Hipotesis 1 ditolak. Efisiensi pasar modal sangat berkaitan dengan persebaran informasi yang terdapat di pasar modal, serta seberapa cepat informasi tersebut diserap dan mendapatkan *feedback* dari investor karena informasi tersebut diperlukan untuk mengambil keputusan investasi, sehingga semakin cepat pasar modal melakukan reaksi terhadap informasi baru, maka makin efisien pula pasar modal tersebut (Hendrawijaya, 2009). Pada hasil pengujian terhadap hipotesis 1, perbedaan harga saham pada perusahaan bertumbuh yang tidak signifkan pada periode sebelum sesudah pengumuman pemecahan saham, menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak memberikan *feedback* yang cepat terhadap informasi yang diterimanya. atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michael Hendrawijaya Dj (2009) yang tidak mendapati adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan.

H2: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,041. Nilai signifikansi masih di bawah 0,05. Terdapat adanya perbedaan harga saham signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima.

Harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan tersebut begitu pula sebaliknya. *Stock split* masih dianggap sebagai *corporate action* yang sifatnya kosmetik dan administratif yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor (Sukardi, 2000 ; Astuti 2012). Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham saat sebelum dan sesudah *stock split*. Walaupun dari data yang ada rata-rata harga saham sesudah *stock split* menjadi semakin menurun. Hal ini dibuktikan pada hasil uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* yang menunjukkan *mean* harga saham sebelum *stock split* dari sebesar 445,3327 menjadi 431,1636. Walaupun terdapat perbedaan, namun hal ini mengindikasikan bahwa *stock split* bukanlah suatu *good news* bagi pasar terhadap perusahaan yang tidak bertumbuh. Hasil penelitian ini mendukung penelitian An Ras Try Astuti (2012) yang menyatakan bahwa khusus harga saham yang turun, maka *stock split* menurunkan harga saham.

H3: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,030. Nilai signifikansi di bawah 0,05. Berarti terdapat adanya perbedaan TVA signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 3 diterima.

Semakin meningkatnya volume perdagangan saham diartikan bahwasanya saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan yang semakin meningkat. Pada penelitian ini didapatkan hasil TVA pada perusahaan yang bertumbuh memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan pada hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang menunjukan *mean* sebelum *stock split* 0,003002 dan menjadi 0,059081 setelah *stock*

split. Dapat disimpulkan, teori *trading range* yang dikemukakan terbukti dapat dibuktikan dari hasil pengujian hipotesis ini.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Abdul Hafiz Tanjung (2007), Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2008), Mira Elvira (2012) dan Paramita Oktaviana Sakti (2013) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap TVA perusahaan bertumbuh pada sekitaran pengumuman *stock split.* Namun bertentangan dengan hasil penelitian Michael Hendra Wijaya Dj (2009).

H4: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,374. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti tidak terdapat adanya perbedaan TVA signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 4 ditolak.

Pada perusahaan tidak bertumbuh, pengumuman *stock split* tersebut tidak berpengaruh pada volume perdagangan saham yang berarti tidak berpengaruh juga pada likuiditas saham. Nampaknya para investor tidak mendapatkan adanya sinyal positif yang dikeluarkan oleh emiten. Upaya perusahaan meningkatkan likuiditas saham tidak berhasil pada perusahaan tidak bertumbuh. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham merefleksikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat

informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan volume yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh.

Hasil ini mendukung teori Copeland (1979) dalam Jogiyanto (2012) melaporkan bahwa likuiditas saham akan menurun setelah *stock split*. Penelitian ini juga senada dengan hasil penelitian Artiza Brilian Sari (2011) dan Paramita Oktaviana Sakti (2013).

H5: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,028. Nilai signifikansi di atas 0,05 berarti terdapat adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh.

Bila dikaitkan dengan efisiensi pasar, maka informasi *stock split* dari perusahaan yang bertumbuh ini tidak menghasilkan perbedaan AAR antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sehingga termasuk dalam pasar efisiensi setengah kuat. Akibat dari pasar efisiensi setengah kuat adalah investor tidak memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi publik (Brealey & Myers, 1996).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Artiza Brilian Sari (2011) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saat sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* namun cenderung ke arah yang negatif.

H6: Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,033. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 berarti terdapat adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Dengan demikian Hipotesis 6 diterima.

Hasil ini mendukung *Signalling Theory* yang menjelaskan bahwa *stock split* akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan

keuntungan di masa depan yang signifikan. Dikaitkan dengan efisiensi pasar modal, dapat dikatakan bahwa efisiensi pasar masih lemah. Hal ini dapat terjadi karena adanya kemungkinan asimetri informasi yang besar (Jogiyanto, 2012). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita Oktaviana Sakti (2013).

H7: Berdasarkan hasil pengujian *Mann-Whitney Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,004. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 berarti terdapat adanya perbedaan harga saham yang signifikan antara perusahaan yang dikategorikan perusahaan bertumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh saat sesudah pengumuman *stock split*. Dengan demikian hipotesis 7 diterima.

Hal ini mengindikasikan bahwa pasar meninjau emiten-emiten yang berkarakteristik seperti apa yang melakukan *stock split*. Hal ini berkenaan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan *stock split* mengandung informasi. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian An Ras Try Astuti (2012).

H8: Berdasarkan hasil pengujian *Mann-Whitney Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,042. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 berarti terdapat adanya perbedaan TVA saham yang signifikan antara perusahaan yang dikategorikan perusahaan bertumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh saat sesudah pengumuman *stock split*. Dengan demikian hipotesis 8 diterima.

Dan hasil penelitian ini juga membuktikan teori bahwa, *stock split* bisa berdampak menaikkan volume perdagangan saham (Islamiyahya, 2013). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian dari Paramita Oktaviana Sari (2013).

H9: Berdasarkan hasil pengujian *Mann-Whitney Test* nilai signifikansi adalah sebesar 0,066. Nilai signifikansi berada di atas 0,05 berarti tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan antara perusahaan yang dikategorikan perusahaan bertumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh saat sesudah pengumuman *stock split*. Dengan demikian hipotesis 9 ditolak.

Hasil uji ini menguatkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2005) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

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

Keterbatasan

1. Variabel-variabel yang diteliti untuk mengetahui dampak dari *stock split*.
2. Jumlah sampel perusahaan yang terbatas dan juga rentang periode penelitian.

3. Periode pengamatan *stock split* yang relatif singkat yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah.
4. Proksi IOS yang digunakan juga hanya memakai proksi berdasarkan harga yaitu *market to book value of equity*.

Saran

1. Bagi Akademisi dan Peneliti
   - Menambah variabel-variabel penelitian lainnya.
   - Pengkategorisasian perusahaan menggunakan proksi IOS berdasarkan harga yang lainnya seperti Tobin'q, rasio firm value to book value of PPE, dan rasio value to depreciation expense. Dan juga proksi-proksi yang berdasarkan investasi ataupun varian.
2. Bagi Perusahaan
   Stock split juga harus disertai pembuktian kinerja perusahaan dan prospek ke depan yang cerah agar tercipta pasar modal yang efisien dan kuat.
3. Bagi Investor
   Dalam memutuskan berinvestasi harus lebih jeli dan cerdas serta canggih untuk memperoleh informasi tentang pasar dan mengambil keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Anggraini, Viri. 2014. *Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Palembang : STIE MDP.

Astuti, An Ras Try. 2012. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Makassar : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Brigham, E.F and Gapenski. 1994. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Drydeen Press.

Chadijah, Siti. 2010. *Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Return Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split*. Skripsi. Jakarta : UIN Syarif Hidayatullah.

Dadri, Putu Terestiani. 2011. *Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Denpasar : Universitas Udayana.

Elvira, Mira. 2012. *Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split- Up) terhadap Likuiditas Saham di BEI dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan*. Skripsi. Pekanbaru : Universitas Riau.

Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M. Gaver. 1993. *Additional Evidence on the Assosiation Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. Journal Accounting and Economics, Vol. 16 pp. 19-160.

Hendrawijaya, Michael. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Tesis. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas ed. 4.* Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

IDX. 2013. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta : ECFIN

Islamiyahya, Hanif Prakoso. 2013. *Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham Dan Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Malang : Universitas Brawijaya.

Jogiyanto, Hartono. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi ed. 7.* Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Latifah, Nurul 2007. *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Fokus Ekonomi, Vol. 2 No. 2 Desember : 65 – 80.

Lestari, Slamet dan Arief Sudaryono. 2008. *Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan.* Skripsi. Surakarta : Universitas Sebelas Maret.

Sakti, Paramita Oktaviana. 2013. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Brtumbuh*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Sari, Artiza Brilian. 2011. *Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Skripsi. Semarang : Universitas Negeri Semarang.

Shobriati, Ikrima. 2013. *Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Terhadap Bid Ask Spread di Seputar Pengumuman Stock Split.* Skripsi. Malang : Universitas Brawijaya.

Utami, Komang Ayu Seniari dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. 2013. *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Pemecahan Saham pada Perusahaan LQ45 dan NonLQ45*. Skripsi. Denpasar : Universitas Udayana.

Widyahari, Putu Sri I, dkk. 2014. *Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split*. e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen, Vol .2 ; hal. 1-8

Wijanarko, Iguh. 2012. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuditas saham dan Return Saham*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

http://finance.yahoo.com

http://idx.co.id