

**PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP LIKUIDITAS DAN *RETURN*
SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK
BERTUMBUH DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

METTY DWI RACHMAWATI
2010210807

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

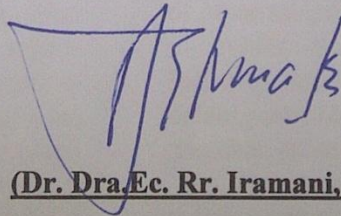
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Metty Dwi Rachmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Mei 1993
N.I.M : 2010210807
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan
Return Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan
Tidak Bertumbuh di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

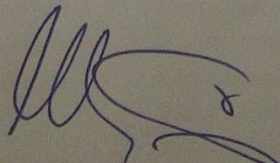
Tanggal: 12-04-2014



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal: 15-04-2014



(Mellyza Silvy S.E., M.Si)

PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP LIKUIDITAS DAN *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH DI BURSA EFEK INDONESIA

Metty Dwi Rachmawati
STIE Perbanas Surabaya
Email : mettydrachmawati@gmail.com

ABSTRACT

Stock split is one kind of corporate action implemented by companies in order to rearrange stock price to be a more liquid range and provide more positive signal to investor. The objective of this study is to examine about the stock liquidity and stock return on growth and non-growth firm before and after stock split differing by signification. The research samples is done by purposive sampling method and the samples of this study are listed companies between 2008-2011 in Indonesia Stock Exchange that conducted stock split. There are 16 companies that are listed as growth firm and 3 companies listed as non-growth firms. The category of growth and non-growth firms based on IOS (Investment Opportunity Set) proxy MVEBVE (Market to Book Value of Equity). Data was processed using the methods of Paired Sample T-Test. The result of this study proves that stock split did influence stock liquidity but did not influence stock return on growth firm. Meanwhile stock split did not influence liquidity and stock return on non-growth firm.

Keywords : Stock split, Growth, Stock Return, Stock Liquidity

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang nya dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi dan menghimpun dana dari investor. Sedangkan bagi para investor, pasar modal merupakan sarana untuk berinvestasi pada berbagai perusahaan.

Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Pengambilan keputusan yang diambil berkaitan dengan pemilihan portofolio yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi akan mengurangi ketidakpastian yang mungkin akan terjadi, sehingga keputusan yang diambil berkaitan dengan portofolio akan sesuai yang diharapkan oleh investor.

Banyak sekali informasi yang tersedia di pasar modal, baik informasi yang tersedia di publik maupun yang bersifat pribadi (private). Salah satu informasi yang tersedia dalam pasar modal yaitu *Stock split* atau pemecahan saham.

Keputusan *stock split* merupakan keputusan yang cukup besar yang diambil oleh suatu perusahaan. Sebelum mengambil keputusan *stock split* perusahaan harus melakukan berbagai analisis, karena proses dalam pengambilan keputusan *stock split* dan langkah-langkah yang digunakan sangatlah rumit dan membutuhkan waktu yang lama. Tidak semua perusahaan dapat melakukan keputusan *stock split*. Aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan bertumbuh akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh invest-

tor karena investor percaya bahwa prospek perusahaan tersebut baik dengan ditunjukkan adanya nilai *Market to Book Value* lebih dari satu. Sedangkan aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh akan ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor karena kurang adanya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Paramita Oktaviana dan Rini, 2013).

Menurut Jogiyanto (2000:397), *stock split* merupakan aktivitas memecah satu lembar saham menjadi n lembar saham. Salah satu alasan beberapa perusahaan melakukan *stock split* yaitu karena tingginya harga saham sehingga menyebabkan kemampuan investor dalam membeli saham menjadi berkurang dan tentu akan berdampak pada berkurangnya volume perdagangan.

Lamoureux dan Poon (1987:20) berpendapat bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham setelah *stock split*. Pendapat tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arif Sudaryono (2008) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sehingga tingkat harga saham yang rendah tidak menjamin keberhasilan likuiditas saham.

Selain dapat mempengaruhi volume perdagangan, *stock split* juga dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham. Dampak *split* terhadap investor ditunjukkan dengan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno, Fransisca, dan Soffy Susilowati (2000) ditemukan bahwa dari 15 perusahaan sampel yang diteliti hanya 2 perusahaan yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sehingga dapat disimpulkan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *return* saham baik secara individual maupun se-

bagai sebuah portofolio. Pendapat lain juga dikemukakan oleh Tiwi Nurjannati, Ghozali Maski dan Idrus (2009) bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Beberapa penelitian yang mengkaji mengenai pengaruh *stock split* dengan memperhatikan karakteristik perusahaan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi (2005). Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan saat *stock split* pada perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Kajian lebih tentang *stock split* dengan memperhatikan karakteristik perusahaan juga dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2008) yang memperlihatkan tidak adanya perbedaan signifikan likuiditas antara sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh dan tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini berusaha mencoba mengkaji kembali mengenai pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HPOTESIS

Efisiensi Pasar Modal

Terdapat suatu teori yang disebut hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang menyatakan bahwa saham selalu dalam keadaan ekuilibrium dan investor yang “mengalahkan pasar” secara konsisten adalah sesuatu yang mustahil (Brigham and Houston, 2007:46). Terdapat tiga bentuk atau tingkat efisiensi pasar, yaitu Efisiensi bentuk lemah (*weak form*), Efisiensi se-

tengah kuat (*semistrong form*) EMH dan Efisiensi bentuk kuat (*strong form*) EMH.

Efisiensi bentuk lemah (*weak form*) EMH menyatakan bahwa seluruh informasi yang dimuat dalam pergerakan harga saham masa lalu akan sepenuhnya tercermin dalam harga pasar saat ini. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong form*) EMH menyatakan bahwa harga pasar saat ini mencerminkan seluruh informasi yang tersedia kepada publik, sedangkan Efisiensi bentuk kuat (*strong form*) EMH menyatakan bahwa harga pasar saat ini mencerminkan seluruh informasi yang relevan, entah itu tersedia bagi publik atau dimiliki secara pribadi.

Stock Split

Jogiyanto (2000:415) berpendapat, *stock split* merupakan aktivitas memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah 1/n dari harga saham sebelumnya. Terdapat dua teori yang menjelaskan motivasi *stock split* yaitu *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*. *Signaling Theory* menyatakan bahwa *Stock split* merupakan sinyal positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa depan.

Trading Range Theory menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong dengan adanya perilaku praktisi pasar yang konsisten yang beranggapan 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 investor yang mau memperjualbelikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

Likuiditas Saham

Likuiditas merupakan kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam

mencairkan modal (*principal*) investasi (Rusdin, 2006:62). Tingginya likuiditas saham tercermin dari tingginya volume perdagangan saham tersebut. Hal ini dikarenakan semakin mudah saham diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut. Pada penelitian ini pengujian terhadap likuiditas saham dilakukan melalui pengamatan aktivitas perdagangan saham melalui indikator *TVA* (*Trading Volume Activity*). Penggunaan *Trading Volume Activity* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Sudaryono (2008) secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Abnormal Return Saham

Return saham merupakan peningkatan dalam prosentase kekayaan dengan memegang saham untuk jangka waktu tertentu. Jogiyanto (2000:108) mengklasifikasikan *return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* terjadi jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}). Sedangkan *capital loss* terjadi jika harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}).

Jogiyanto (2003:415) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan suatu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal adalah *return* ekspektasi yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. Formulasi perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal*)

return) sekurtas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekurtas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekurtas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Sedangkan *return* sesungguhnya yang terjadi diperoleh dengan persamaan sebagai berikut :

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

Dimana :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekurtas ke i pada periode peristiwa ke t
 $P_{i,t}$ = harga saham i pada peristiwa ke t
 $P_{i,t-1}$ = harga saham i pada peristiwa ke t-1

Estimasi *return* ekspektasi dapat digunakan model *Market Adjusted Model*. Dalam model *Market Adjusted Model* penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekurtas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2000:427). Dengan demikian *return* sekurtas yang diestimasi (*expected return*) adalah sama dengan *return* indeks pasar (IHSG). Estimasi *return* ekspektasi dapat diperoleh melalui persamaan sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Dimana :

$E[R_{i,t}]$ = *Return* yang diharapkan sekurtas ke i pada ari ke t
 $IHSG_{it}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t
 $IHSG_{it-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh suatu perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan ataupun dalam sistem ekonomi dalam industri yang sama. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh akan dipandang sebagai sinyal positif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) yang lebih baik dari investasi tersebut. Berbeda halnya jika *stock split* dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh. Keputusan *stock split* tersebut akan dianggap sebagai sinyal yang negative karena investor tidak percaya akan prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

Dalam mengklasifikasikan pertumbuhan perusahaan dapat digunakan proksi berbasis harga yaitu MVBVE (*Market Value to Book Value of Equity*). Penggunaan proksi ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica dan Kristjadi (2005). Formulasi nya adalah sebagai berikut :

$MVBVE = (\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}) / \text{Total Ekuitas}$

Jika $MVBVE < 1$ maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan yang tidak bertumbuh, namun jika $MVBVE > 1$ maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan yang bertumbuh.

(4)

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan abnormal return saham pada perusahaan bertumbuh

Stock split dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan volume perdagangan. Perusahaan yang melakukan split akan menambah daya tarik investor dengan adanya penurunan harga saham. Kondisi inilah yang akan mengakibatkan naiknya volume perdagangan dan jumlah investor. Pihak

yang mendukung split berkeyakinan bahwa dengan adanya harga saham yang lebih rendah akan menarik minat investor kecil untuk melakukan investasi pada saham tersebut sehingga likuiditas saham akan meningkat. Hal ini berarti kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap harinya juga meningkat.

Slamet Lestari dan Eko Arif (2008) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Dari penjelasan diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan dari likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh

Jogiyanto (2000:401) berpendapat, dalam teori efisiensi pasar bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh oleh investor, maka pemecahan saham akan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya, jika pemecahan saham tidak mengandung informasi maka kegiatan pemecahan saham tersebut tidak akan berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Stock split dapat dilakukan oleh perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Reaksi yang ditimbulkan akibat *stock split* pada perusahaan bertumbuh berbeda dengan perusahaan tidak bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan ini dapat dilihat melalui *Market Value to Book Value of Equity* (MVBVE). Aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif terhadap prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang.

Almilia dan Kristijadi (2005) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dan

tidak bertumbuh. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan karakteristik perusahaan yang mengumumkan *stock split*. Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh

Pemecahan saham dapat dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Perusahaan yang melakukan *split* akan menambah daya tarik investor dengan adanya penurunan harga saham. Adanya penurunan harga saham akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arif (2008) dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Dari kajian empiris diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan dari likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Aktivitas *stock split* yang mengandung informasi relevan akan mengakibatkan pasar bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh oleh investor.

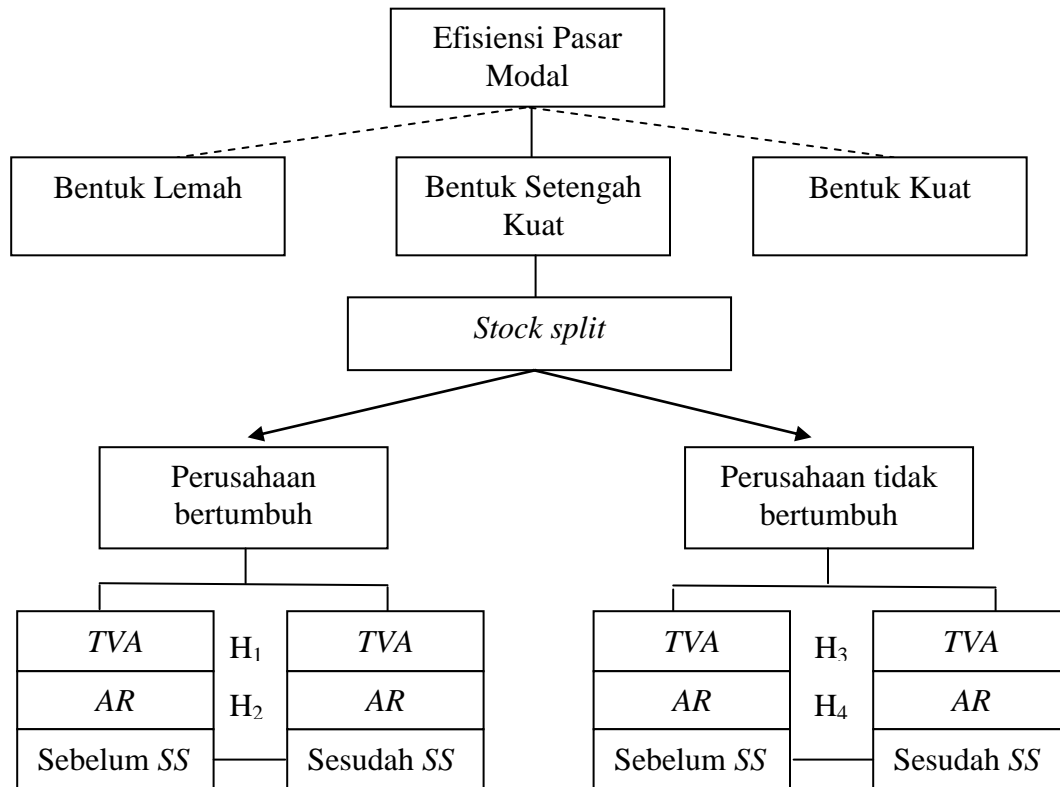
Reaksi pasar yang ditimbulkan akibat *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh berbeda halnya dengan perusahaan bertumbuh. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh akan ditangkap sebagai sinyal negatif dikarenakan kurangnya kepercayaan investor terhadap prospek

perusahaan dimasa yang akan datang (Paramita Oktaviana dan Rini, 2013).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno, Fransisca, dan Soffy Susilowati (2000) ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return saham* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Dari penjelasan diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4: Terdapat perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *pur-*

posive sampling dengan beberapa kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh yang melakukan *stock split* pada tahun 2008-2011, (2) Perusahaan tidak melakukan *corporate action* selain *stock split* selama periode pengamatan.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang dibutuhkan adalah data selama tahun 2008-2011. Sedangkan metode yang digunakan yaitu metode dokumentasi dimana pengumpulan data dilakukan dengan cara mencatat data-data laporan, dan arsip-arsip yang ada pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi daftar perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia, jumlah saham yang diperdagangkan dan yang beredar, data mengenai tanggal pengumuman *stock split* (tanggal surat pengumuman BEI perihal jadwal pelaksanaan pemecahan nilai nominal saham emiten yang terkait), indeks harga saham gabungan (IHSG), harga saham selama periode pengamatan, harga penutupan saham pada tahun yang bersangkutan, dan total ekuitas perusahaan pada tahun yang bersangkutan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*), *abnormal return* dan MVBVE (*Market Value to Book Value of Equity*).

Definisi Operasional Variabel

Likuiditas saham (Volume Perdagangan)

Likuiditas merupakan kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal (*principal*) investasi (Rusdin, 2006:62). Volume perdagangan menunjukkan jumlah saham yang ditransaksikan pada tingkat harga dan waktu tertentu. Besarnya aktivitas saham dapat dilihat melalui indikator *Trading Volume Activity* (TVA).

Abnormal return

Jogiyanto (2003:415) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* yang tidak normal merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa jauh suatu perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan ataupun dalam sistem ekonomi dalam industri yang sama. Dalam mengklasifikasikan hal tersebut digunakan proksi berbasis harga yaitu MVBVE (*Market Value to Book Value of Equity*). Penggunaan proksi ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Luciana (2005).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi yang dimiliki oleh masing-masing variabel penelitian. Pada penelitian ini terdapat dua analisis deskriptif yaitu analisis deskriptif untuk perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Pada perusahaan bertumbuh, hasil analisis deskriptif yang didapat adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Perusahaan Bertumbuh

	N	Minimum	Maximum	Mean
MVBVE	80	1,06	37,42	5,1319
TVA_sblm	80	0,00000	0,18758	0,0113398
TVA_ssdh	80	0,00000	0,02571	0,0035433
AR_sblm	80	-0,09926	0,10150	0,0015237
AR_ssdh	80	-0,06014	0,13564	0,0045554

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 MVBVE terendah dimiliki oleh PT. Panin Sekuritas (PANS) yaitu sebesar 1,06. Sedangkan untuk MVBVE tertinggi dimiliki oleh PT. Delta Dunia Petroindo Tbk (DOID) yaitu sebesar 37,42. Tingginya jumlah saham yang beredar serta nilai penutupan saham pertahunnya yang meningkat cukup tinggi yaitu Rp. 500 pada tahun 2008 dan Rp. 1690 pada tahun 2009 menjadikan perusahaan yang bergerak dalam sektor *Apparel & Other Textile Product* ini memiliki MVBVE paling tinggi diantara 18 perusahaan lainnya. Sedangkan nilai rata-rata (mean) MVBVE dari keseluruhan sampel adalah sebesar 4,4374.

Nilai *Trading Volume Activity* (TVA) tertinggi sebelum *stock split* dimiliki oleh PT. Intraco Penta Tbk (INTA) yaitu sebesar 0.18758. Hal tersebut disebabkan tingginya jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tersebut yaitu sebesar 81.045.000 lembar saham pada t-3 sebelum *stock split*. Sedangkan untuk *Trading Volume Activity* (TVA) tertinggi sesudah *stock split* dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill (MAIN) yaitu sebesar 0,02571. Tingginya nilai TVA tersebut dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan cukup tinggi yaitu sebesar 8.714.500 lembar saham pada t4 setelah *stock split*. Sedangkan rata-rata TVA sebelum *stock split* sebesar 0,0113398 dan sesudah *stock split* sebesar 0,0035433.

Nilai minimum *Abnormal return* sebelum *stock split* pada perusahaan bertumbuh dimiliki oleh PT. Panin Sekuritas (PANS) yaitu sebesar -0,09926 pada t-4. Negatifnya *abnormal return* perusahaan yang bergerak dibidang *Securities* ini dikarenakan harga saham pada t-4 sangat rendah yaitu sebesar Rp.600,- per lembar saham. *Abnormal return* sebelum *stock split* dimiliki oleh PT. Arwana Citramulia Tbk (ARNA) yaitu sebesar 0,10150 pada t-4. Kemudian untuk nilai minimum *Abnormal return* sesudah *stock split* dimiliki oleh PT. Panin Sekuritas Tbk (PANS) yaitu sebesar -0,06014. Sama seperti sebelum *stock split*, negatifnya *abnormal return* yang dialami perusahaan juga disebabkan oleh rendahnya harga saham perusahaan pada t1 yaitu sebesar Rp. 650,- per lembar saham. Hal tersebut dapat disebabkan minat beli investor yang rendah terhadap saham PT. Panin Sekuritas Tbk. Nilai maksimum *Abnormal return* sesudah *stock split* dimiliki oleh PT. Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) yaitu sebesar 0,13564. Rata-rata (*mean*) *Abnormal return* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,0015237 dan mengalami kenaikan sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,0045554. Sedangkan hasil analisis deskriptif pada perusahaan tidak bertumbuh adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Perusahaan Tidak Bertumbuh

	N	Minimum	Maximum	Mean
MVBVE	15	.65	.89	.7333
TVA_sblm	15	.00000	.00503	.0010925
TVA_ssdh	15	.00000	.03482	.0042849
AR_sblm	15	-.10852	.17358	-.0007984
AR_ssdh	15	-.04420	.07927	.0091607

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari MVBVE perusahaan tidak bertumbuh dimiliki oleh PT. Berlina Tbk (BRNA) yaitu sebesar 0,65 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) sebesar 0,89. Rendahnya MVBVE ini disebabkan oleh tingginya total ekuitas setiap tahun berbanding terbalik dengan harga penutupan saham akhir tahun perusahaan tersebut. Sedangkan rata-rata (mean) adalah sebesar 0,7333.

Pada penelitian ini nilai maksimum *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) yaitu sebesar 0,00503 dan 0,03482. Sedangkan nilai rata-rata TVA sebelum *stock split* sebesar 0,0010925 dan sesudah *stock split* sebesar 0,0042849. Dengan demikian dapat dilihat bahwa terdapat kenaikan rata-rata TVA sesudah aktivitas *stock split* terjadi.

Pada perusahaan tidak bertumbuh nilai minimum *abnormal return* sebelum *stock split* dimiliki oleh PT. Berlina Tbk (BRNA) sebesar -0,10852 pada t-5. Nilai *abnormal return* yang negatif tersebut disebabkan harga saham perusahaan yang rendah yaitu hanya sebesar Rp. 102,- per lembar saham. Rendahnya harga saham perusahaan yang bergerak dalam bidang *Plastics and Glass Products* tersebut dapat disebabkan oleh kurangnya minat beli investor sehingga

harga saham menjadi rendah yang selanjutnya menurunkan *abnormal return*. Nilai maksimum *abnormal return* sebelum *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh dimiliki oleh PT. Ciputra Development (CTRA) yaitu sebesar 0,17358 pada t-5. Perusahaan yang bergerak dalam bidang *Real Estate and Property* ini memiliki *actual return* yang cukup tinggi yang mengakibatkan nilai *abnormal return* perusahaan tersebut bernilai positif.

Pada periode sesudah *stock split* nilai minimum *abnormal return* dimiliki oleh PT. Berlina Tbk (BRNA) sebesar -0,04420, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) sebesar 0,07927. Nilai rata-rata *abnormal return* perusahaan tidak bertumbuh sebelum *stock split* adalah -0,0007984 dan 0,0091607 sesudah *stock split*.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham pada perusahaan bertumbuh

Hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* pada perusahaan bertumbuh adalah :

Tabel 3
Hasil Analisis Paired Sample T-Test Pada Perusahaan Bertumbuh

	Paired Differences Mean	t	df	Sign. (2-tailed)
Pair 1 TVA_sblm - TVA_ssdh	.00779649	2.453	79	.016
Pair 2 AR_sblm - AR_ssdh	-.00303166	-.630	79	.531

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa t hitung variabel TVA 2,453 lebih besar dari t tabel 1,960 dan signifikansi variabel TVA 0,016 kurang dari 0,05 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Adanya perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh ini sejalan dengan *Trading Range Theory* yang menjelaskan bahwa *stock split* digunakan untuk menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal dan untuk meningkatkan daya beli investor terhadap saham tersebut sehingga likuiditas perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap likuiditas saham pada perusahaan bertumbuh. Hasil pengujian pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arif Sudaryono (2008) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh.

Selain itu penelitian pada perusahaan bertumbuh menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* sehingga H0 diterima dan H2 ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan t hitung variabel *abnormal return* -0,63 kurang dari t tabel 1,645 dan signifikansi 0,531 lebih dari 0,05.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* tidak membawa kandungan informasi tentang adanya prospek yang menguntungkan dimasa yang akan datang dan investor juga tidak menangkap adanya sinyal positif akan prospek tersebut. Tidak adanya kandungan informasi dan sinyal positif yang ditangkap terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap aktivitas *stock split* sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *Signalling Theory*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh M. Taufiq Noor Rokhman (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh

Hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* pada perusahaan tidak bertumbuh adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Analisis Paired Sample T-Test Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh

	Paired Differences Mean	t	df	Sign. (2-tailed)
Pair 1 TVA_sblm - TVA_ssdh	-.00319238	-1.252	14	.231
Pair 2 AR_sblm - AR_ssdh	-.00995910	-.523	14	.609

Pengujian yang dilakukan pada perusahaan tidak bertumbuh menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas maupun *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung variabel TVA -1,252 kurang dari t tabel sebesar 1,761. Selain ditunjukkan melalui t hitung, tidak adanya perbedaan likuiditas saham yang signifikan juga tercermin pada nilai signifikansi variabel TVA yang lebih dari nilai alfa 0,05 yaitu sebesar 0,231. Kurangnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tidak bertumbuh menyebabkan upaya emiten dalam meningkatkan likuiditas saham menjadi tidak berhasil. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arif Sudaryono (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Pada variabel *abnormal return* juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh. Hasil ini tercermin dengan nilai t hitung -0,523 yang kurang dari t tabel 1,761 dan nilai signifikansi lebih dari nilai alfa 0,05 yaitu sebesar 0,609. Kurangnya kepercayaan akan prospek perusahaan dimasa depan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi rendahnya minat investor untuk melakukan investasi pada saham perusahaan tidak ber-

tumbuh. Investor tidak menangkap sinyal positif yang dikeluarkan oleh emiten dan aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh tidak dianggap sebagai *good news* oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Wang Sutrisno, Fransisca dan Soffy (2000) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan bertumbuh dengan kata lain bahwa *Stock split* berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham pada perusahaan bertumbuh. Namun pada kategori perusahaan ini tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan akibat adanya *stock split split*.

Pada perusahaan tidak bertumbuh tidak ditemukan adanya perbedaan likuiditas maupun *abnormal return* saham yang signifikan sehingga aktivitas *stock split* tidak berpengaruh terhadap likuiditas dan *return* saham pada perusahaan tidak bertumbuh.

Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa *Trading Range Theory* hanya terbukti pada perusahaan bertumbuh dan *Signalling*

Theory tidak terbukti pada perusahaan bertumbuh maupun pada perusahaan tidak bertumbuh.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain (1) Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. (2) Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini cukup singkat yaitu 5 hari sebelum *stock split* dan 5 hari sesudah *stock split*. (3) Penggolongan karakteristik perusahaan hanya berdasarkan pertumbuhan perusahaan. (4) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Trading Volume Activity* dan *Abnormal return*.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya yaitu, disarankan untuk menambah periode penelitian yang digunakan dalam menentukan sampel agar mendapatkan hasil yang lebih akurat, sebaiknya menambah periode pengamatan sebelum *event date* agar hasil yang didapatkan lebih maksimal, menambah variabel yang potensial lain yang dapat memberikan kontribusi dalam mengukur pengaruh *stock split* dan menambah variabel lain selain MVBVE dalam menggolongkan kategori perusahaan.

Bagi investor, diharapkan melakukan analisis fundamental untuk mengetahui perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan diharapkan investor lebih teliti lagi dalam mengambil keputusan dalam investasi karena dalam penelitian ini ditemukan tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan akibat aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan.

Bagi perusahaan, disarankan agar perusahaan dapat memanfaatkan dengan baik aktivitas *stock split* ini untuk meningkatkan likuiditasnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E.F and J.F Houston. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. 6th Edition. South-Western Cengage Learning.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE Yogyakarta
- Lamoureux, C. dan P. Poon. 1987. "The Market Reaction to *Stock split*". *Journal of Finance*. Vol. 42. Hal 1347-1370.
- Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi. 2005. "Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock split* yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20. No. 01. ISSN 0215-2487.
- M.Taufiq Noor Rokhman. 2009. "Analisis Return, Abnormal return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman *Stock split* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)". *WACANA*. Vol. 12.No. 4. Hal 662-677.
- Paramita Oktaviana Sakti dan Irene Rini. 2013. "Analisis Pengaruh *Stock split* Terhadap Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh". *Diponegoro Journal of Management*. Vol 2. No 3. Hal 1-13.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Slamet Lestari dan Eko Arif Sudaryono. 2008. "Pengaruh *Stock split* dan Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan

Ukuran Perusahaan”. *Jurnal
Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10 No.
3. Hal 264-275

Tiwi Nurjannati Utami, Ghozali Maski dan
H.M Syafe’I Idrus. 2009.
“Dampak Pengumuman *Stock
split* Terhadap *Return*,
Variabilitas Tingkat Keuntungan,
dan Aktivitas Volume
Perdagangan”. *WACANA*. Vol 12.
No. 14. Hal 726-739.

Wang Sutrisno, Fransisca dan Sofly
Susilowati. 2000. “Pengaruh *Stock
split* Terhadap Likuiditas dan
Return Saham di Bursa Efek
Jakarta”. *Jurnal Manajemen &
Kewirausahaan*. Vol.2. No. 2. Hal
1-13.