

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan unsur yang memegang peranan penting dalam sistem keuangan dan perekonomian suatu negara selain perbankan. Pasar modal memiliki karakteristik yang sama dengan perbankan, yaitu mudah panik dan rentan terhadap perubahan yang terjadi di bidang lainnya, seperti bidang sosial, politik, dan keamanan baik yang terjadi di dalam maupun di luar negeri.

Pasar modal secara makro bertujuan menghimpun dana dari masyarakat, yang untuk selanjutnya akan diinvestasikan dalam dunia usaha. Aliran dana masyarakat yang akan masuk ke dalam pasar modal sangat dipengaruhi oleh situasi ekonomi dan ekspektasi terhadap hasil dan risiko. Pasar modal memberikan kelebihan dan keleluasaan tersendiri kepada masyarakat untuk memilih investasi yang sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan keuntungan yang mereka harapkan. Dengan adanya pasar modal, maka terbuka kesempatan bagi masyarakat sebagai investor dan calon investor untuk turut serta memiliki saham perusahaan dan memperoleh keuntungan berupa dividen atau *capital gain*. Berkembangnya pasar modal di Indonesia juga memberikan manfaat bagi terbukanya peluang bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang dari dana investor.

Dalam pasar modal terdapat banyak sekali informasi yang tersedia untuk digunakan oleh para investor. Suatu informasi dapat memiliki makna, jika informasi tersebut dapat menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan

dalam melakukan transaksi di pasar modal. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Salah satu informasi yang mempengaruhi transaksi di pasar modal adalah informasi mengenai *corporate action* yang merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap harga saham di pasar dan merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham. *Corporate action* umumnya mengacu pada *right issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen baik dalam bentuk *stock dividend* maupun *cash dividend*.

Penelitian ini mengacu pada informasi mengenai pengumuman *stock split* (pemecahan saham). Secara sederhana, *stock split* adalah memecah selebar saham menjadi beberapa lembar saham. Secara luas, *stock split* adalah tindakan suatu perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar. Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alternatif yang penting dalam pasar modal. *Stock split* telah menjadi salah satu alat yang digunakan untuk membentuk harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:94).

Menurut Indah Kurniawati (2003), secara sederhana *stock split* merupakan perubahan nilai per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). *Stock split* akan mengakibatkan jumlah lembar saham yang beredar bertambah banyak tanpa melalui transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal saham perusahaan. Sebagai contoh, suatu

perusahaan mempunyai modal saham sebesar Rp. 1.000.000.000,- dengan nilai nominal tiap lembar saham Rp. 1.000,- maka jumlah saham yang beredar adalah 1.000.000 lembar saham. Apabila perusahaan melakukan *stock split* nilai nominal saham dari Rp. 1.000,- menjadi Rp 500,- (dengan *split factor* 1:2), maka jumlah saham yang beredar akan menjadi 2.000.000 lembar saham dengan modal saham tetap sebesar Rp. 1.000.000.000,-. Dengan demikian, peristiwa *stock split* tidak memberikan nilai ekonomis. Tindakan *stock split* akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak.

Meskipun secara teoritis *stock split* tidak memberikan nilai ekonomis, namun tindakan ini sering dilakukan oleh perusahaan. *Stock split* memberikan suatu keuntungan bagi perusahaan yang melakukannya, yaitu dalam hal pembentukan nama baik perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock split* memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang bagus, sehingga akan menguntungkan bagi para investor dan calon investor untuk menjadi pemegang saham di perusahaan tersebut.

Tingkat perdagangan yang baik adalah tingkat perdagangan yang mempunyai likuiditas perdagangan yang tinggi dan volume perdagangan saham yang besar. Tujuan utama dilakukannya *stock split* adalah untuk membuat saham tersebut mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi didalam perdagangan saham. Artinya, saham tersebut lebih sering diperdagangkan dan agar harga saham tetap berada pada kisaran harga yang optimal (*optimal price range*), sehingga daya beli investor meningkat. Harga saham yang terlalu mahal dan jumlah lembar saham yang beredar terlalu sedikit menyebabkan saham tidak likuid. Dengan melakukan

stock split, jumlah lembar saham yang beredar akan semakin meningkat dan diikuti pula dengan penurunan harga saham tersebut, sehingga investor kecil yang awalnya tidak mempunyai kemampuan untuk membeli saham dikarenakan harganya terlalu tinggi akhirnya mampu untuk membelinya. Semakin banyak investor yang membeli saham diharapkan akan dapat meningkatkan *return* (keuntungan) perusahaan.

Investor dan emiten percaya bahwa saham-saham yang beredar pada tingkat harga optimal akan meningkatkan likuiditas saham tersebut. Harga saham yang terlalu tinggi dan menjauhi harga optimal akan dipecah. Mereka yakin bila saham tersebut dipecah, maka likuiditasnya akan meningkat. Pemecahan saham akan meningkatkan volume transaksi saham dan diimplikasikan sebagai peningkatan likuiditas saham tersebut.

Meningkatnya likuiditas setelah *stock split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Jumlah pemegang saham menjadi semakin bertambah banyak setelah *stock split*. Kenaikan jumlah pemegang saham ini disebabkan oleh penurunan harga, volatilitas harga saham yang menjadi semakin besar menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang.

Pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Semakin banyak partisipan pasar, maka akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Indah Kurniawati (2003), menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku di pasar modal. Hal ini mendukung teori yang menyatakan bahwa pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus di masa depan disinyalkan melalui *stock split*, dimana hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baguslah yang dapat melakukan *stock split*.

Namun berbeda dengan Endah Susetianingsih et. al. (2002), menyimpulkan bahwa likuiditas saham justru menurun setelah dilakukan *stock split*. Penurunan tersebut disebabkan karena biaya transaksi kemungkinan menjadi lebih besar setelah terjadi *stock split*.

Dari uraian diatas, maka penulis tertarik untuk mengambil judul **“ANALISIS PERBEDAAN LIKUIDITAS SAHAM YANG DIUKUR DENGAN PERSENTASE *BID-ASK SPREAD* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”**. (Studi Kasus Tahun 2004-2008)

1.2. Perumusan Masalah

Latar belakang permasalahan mengemukakan bahwa dengan melakukan *stock split* akan dapat menjaga harga saham berada dalam rentang perdagangan yang optimal. Hasil-hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham sangat bervariasi. Artinya, sebagian peneliti menyimpulkan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas saham,

tetapi ada juga yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham justru akan menurunkan likuiditas saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka pokok-pokok permasalahan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Apakah *stock split* menyebabkan adanya perbedaan *persentase bid-ask spread* saham sebelum dan sesudah *stock split*?
2. Apakah *stock split* menyebabkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini secara umum adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock split* terhadap likuiditas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka secara khusus tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *stock split* menyebabkan adanya perbedaan *persentase bid-ask spread* saham sebelum dan sesudah *stock split*.
2. Untuk mengetahui apakah *stock split* menyebabkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat memberi manfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan kajian selanjutnya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi dalam hal menginvestasikan dananya agar dapat memaksimalkan keuntungan.

3. Bagi Emiten dan Calon Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengukur kinerja emiten dan dijadikan acuan sebelum emiten dan calon emiten melakukan kebijakan berupa *stock split*.

4. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kalangan akademis sebagai pemberi informasi dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya untuk bidang ilmu manajemen investasi.

5. Bagi Pemerintah

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan masukan bagi pemerintah dalam menetapkan kebijakan tentang pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Beragam hasil penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham memunculkan fenomena yang menarik untuk diteliti. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan yang beragam. Kontroversi yang muncul dari hasil penelitian yang telah dilakukan adalah yang berkenaan dengan *stock split* dipandang sebagai sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar. Karena dipandang sebagai sinyal positif, maka *stock split* ini akan berpengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan. Sementara hasil penelitian lain menyimpulkan bahwa *stock split* tidak memberikan pengaruh terhadap likuiditas saham. Berikut ini disajikan *review* terhadap beberapa penelitian yang ada.

Copeland dalam Wang Sutrisno (2000), meneliti apakah terdapat perbedaan *spread* sebelum dan sesudah *stock split* dengan melakukan penelitian terhadap perusahaan yang tercatat untuk periode 1965-1978 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bid-ask spread* setelah *split*. Hasil ini bertentangan dengan Murray (1985), yang menyatakan bahwa *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*.

Marwata (2000) menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 1996-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang diukur dengan laba bersih per lembar saham tidak lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Indah Kurniawati (2003) melakukan analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham terhadap perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1994-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Pada pengujian likuiditas saham menunjukkan hanya *abnormal return* yang memiliki perbedaan yang signifikan, sedangkan volume perdagangan dan *bid-ask spread* meskipun berbeda tetapi tidak signifikan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang (Halim, 2005:4). Pengertian lain investasi (*investment*) adalah pengorbanan nilai sekarang untuk nilai masa mendatang atau penggunaan modal untuk menghasilkan lebih banyak uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi pada risiko yang dirancang untuk mendapatkan perolehan modal (Sumadji P., 2006:403).

Ada tiga alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu untuk mendapatkan kehidupan layak dimasa yang akan datang dimana seseorang berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidak-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang; mengurangi tekanan inflasi agar kondisi perusahaan kembali pulih dan kekayaan

atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi; dan dorongan untuk menghemat pajak (Tendelilin, 1999:4-5).

Berdasarkan uraian diatas, maka secara umum dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan komitmen untuk menempatkan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang atau untuk mempertahankan nilai dana tersebut.

2.2.1.1. Jenis dan Objek Investasi

Menurut Halim (2005:4), pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dapat dilakukan di pasar uang maupun pasar modal. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, maupun pembukaan perkebunan.

Objek investasi menunjukkan tempat, media, atau sarana yang dijadikan sasaran berinvestasi. Peradaban yang semakin maju juga dapat ditandai dengan semakin beragamnya objek investasi yang tersedia. Menurut Fakhruddin (2008:25-26), jika dilihat dari objeknya, maka investasi dapat dikelompokkan atas investasi kekayaan riil (*real property investment*), yaitu investasi yang dilakukan pada aset yang tampak secara nyata seperti tanah dan bangunan; investasi kekayaan pribadi yang tampak (*tangible personal property investment*), yaitu investasi yang dilakukan pada benda-benda seperti emas, berlian, dan lukisan; investasi keuangan (*financial investment*), yaitu investasi yang dilakukan pada surat berharga baik yang ada di pasar uang (*money market*) seperti deposito, SBI,

dan SBPU, maupun surat berharga di pasar modal (*capital market*) seperti saham dan obligasi; dan investasi komoditas (*commodity investment*), yaitu investasi yang dilakukan pada komoditas dalam artian barang seperti kopi dan kelapa sawit.

Investasi dapat dilakukan secara langsung (*direct investing*) dan tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung (*direct investing*) diartikan sebagai pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam institusi atau perusahaan resmi yang telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan *dividen* atau *capital gain*. Sedangkan investasi tidak langsung (*indirect investing*) terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

2.2.1.2. Risiko Investasi

Keuntungan dan risiko adalah dua hal yang tidak dapat dipisahkan dari dunia investasi. Keduanya mempunyai hubungan yang positif. Apabila seorang investor menginginkan keuntungan yang tinggi dari investasinya, maka ia harus siap menanggung risiko yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, jika investor tidak ingin menanggung risiko yang tinggi, maka ia juga hanya akan mendapatkan keuntungan yang rendah. Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal semata-mata berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Risiko dapat diartikan sebagai penyimpangan atas keuntungan yang diharapkan (Fakhrudin, 2008:25).

Halim (2005:43) membedakan risiko investasi menjadi 2 (dua), yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko

sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*undiversifiable risk*), karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*diversifiable risk*), karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan atau industri tertentu.

Risiko investasi juga berlaku di pasar modal, terutama berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Dalam hal ini, risiko-risiko yang mungkin didapat oleh para investor menurut Halim (2005:51) dalam tindakan investasinya di pasar modal paling tidak ada 6 (enam), antara lain: *Business risk* atau risiko bisnis, merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten. Keberhasilan perusahaan tergantung dari kemampuan manajemen untuk mengendalikan perusahaan dalam lingkungan yang terus-menerus berubah; *Liquidity risk* atau risiko likuiditas, berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti. Bagi aktiva keuangan yang diperdagangkan di pasar, ukuran utama likuiditas adalah besarnya selisih hasil (*spread*) antara harga penawaran (harga yang diinginkan) dengan harga saham yang diminta (harga yang disetujui pembeli) ditambah komisi. Semakin besar selisih dan komisi, semakin besar risiko likuiditas; *Interest rate risk* atau risiko tingkat bunga, merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Umumnya, risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal; *Market risk* atau risiko pasar, merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi resesi dan kondisi

perekonomian lain; *Purchasing-power risk* atau risiko daya beli, merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi. Perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi, sehingga nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil; *Currency risk* atau risiko mata uang, merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain.

2.2.2. Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3).

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Pengertian pasar modal secara umum menurut Kamus Ekonomi (2006):

1. Pasar atau bursa modal yang memperjualbelikan surat-surat berharga berjangka waktu lebih dari satu tahun.
2. Pasar yang didalamnya terjadi transaksi penawaran dan permintaan dana jangka panjang.

3. Pasar untuk kredit jangka panjang.
4. Lembaga keuangan, perusahaan, firma yang meminjamkan uang secara besar-besaran.

2.2.2.1. Fungsi dan Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan 2 (dua) fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Fakhrudin, 2008:3). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi, karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dan akan menginvestasikan dananya (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh tingkat keuntungan tertentu (*return*), sedangkan pihak yang memerlukan dana, misalnya perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan bagi pemilik dana untuk memperoleh *return*, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

2.2.2.2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal (Siamat, 1995:385). Menurut Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersil,

saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *rights*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepem sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (Bursa Efek) umumnya bersifat jangka panjang. Saat ini, instrumen yang paling umum diperdagangkan melalui Bursa Efek Indonesia adalah saham dan obligasi.

Menurut Sumadji P. et. al. (2006:609), saham atau *stock* adalah surat bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Selanjutnya, saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preffered stocks*).

Tabel 2.1 Perbedaan Saham Biasa dan Saham Preferen

	Saham Biasa	Saham Preferen
1.	Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.	Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen.
2.	Memiliki hak suara (<i>one share one vote</i>).	Tidak memiliki hak suara.
3.	Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.	Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur, apabila perusahaan dilikuidasi.

Sumber : Dahlan Siamat (1995:385)

2.2.3. *Stock Split*

Menurut Brigham & Houston (Terjrmahan, 2001:95), pemecahan saham (*stock split*) adalah tindakan suatu perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar, seperti menggandakan jumlah saham yang beredar dengan memberikan

kepada setiap pemegang saham 2 (dua) lembar saham baru untuk 1 (satu) lembar saham yang sebelumnya dipegang.

Aktivitas *stock split* umumnya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi. Apabila harga suatu saham terlalu tinggi, maka kemungkinan saham tersebut dapat dibeli oleh investor semakin kecil. Dengan adanya *stock split* diharapkan harga saham berada dalam kisaran harga yang optimal (*optimal price range*), sehingga akan lebih banyak investor yang mampu untuk membeli.

Hampton (1989:518) menyebutkan bahwa suatu perusahaan melakukan *stock split* dengan tujuan membuat saham tersebut lebih likuid dalam perdagangan (lebih sering diperdagangkan). Saham yang tidak likuid sering disebabkan oleh dua faktor, yaitu harga saham yang terlalu mahal dan jumlah lembar saham yang beredar terlalu sedikit. Dengan melakukan *stock split*, harga akan turun dan jumlah lembar saham yang beredar meningkat.

Stock split merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten (*issuer*) dengan cara memecah jumlah sahamnya (*split*) menjadi lebih banyak, sesuai dengan *split factor*. Berikut ini disajikan tabel penghitungan *stock split* dengan *split factor* 2:1 dengan perbandingan antara sebelum dan sesudah *stock split*, untuk mengetahui pengaruhnya terhadap jumlah ekuitas pemegang saham.

Tabel 2.2 Pengaruh *Stock Split* Terhadap Ekuitas Pemegang Saham

Sebelum <i>stock split</i>	
Saham biasa: (nominal Rp. 1.000,00/lembar : 5.000 lembar saham)	Rp. 5.000.000,00
Tambahan modal disetor	Rp. 2.000.000,00
Saldo laba	<u>Rp. 8.000.000,00</u>
Total ekuitas pemegang saham	Rp.15.000.000,00
Dilaksanakan <i>stock split</i> dengan <i>split factor</i> 2:1	
Sebelum <i>stock split</i>	
Saham biasa: (nominal Rp. 500,00/lembar : 10.000 lembar saham)	Rp. 5.000.000,00
Tambahan modal disetor	Rp. 2.000.000,00
Saldo laba	<u>Rp. 8.000.000,00</u>
Total ekuitas pemegang saham	Rp.15.000.000,00

Sumber: Roro Aditya (2006)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa setelah dilaksanakan *stock split*, nilai nominal tiap lembar saham dan jumlah lembar saham mengalami perubahan, sedangkan nilai total nominal saham tidak mengalami perubahan. Kondisi tersebut menyebabkan nilai ekuitas pemegang saham juga tidak berubah setelah pelaksanaan *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis karena tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham.

2.2.4. *Stock Split* dan Likuiditas Saham

Salah satu pengukuran nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham. Likuiditas dalam suatu pasar mempunyai berbagai definisi. Pengertian likuiditas yang paling sederhana adalah kemampuan untuk mengkonversikan aktiva menjadi uang tunai atau kas tanpa kerugian yang berarti (Sumadji et. al.,

2006:442). Secara konseptual suatu asset disebut likuid apabila asset tersebut dapat ditransaksikan dalam jumlah besar, dalam waktu yang singkat, dengan biaya yang rendah tanpa mempengaruhi harga. Sedangkan likuiditas saham adalah seberapa cepat saham tersebut dapat diperjualbelikan dalam jangka waktu yang relatif singkat. Likuiditas dipecah dalam dua komponen, yaitu kerapatan (*Tightness*) dan kedalaman (*Depth*) (Ekaputra, 2006).

Komponen pertama dari likuiditas adalah kerapatan (*tightness*) yang mengacu pada perbedaan harga transaksi dan harga efisien, yaitu harga yang seharusnya terjadi dalam kondisi pasar efisien (*ekuilibrium*). Suatu pasar yang mempunyai likuiditas yang sempurna berkaitan dengan kerapatan hanya akan terjadi bila *spread* yang terjadi antara *bid* dan *ask* yang ditetapkan adalah nol, sehingga pedagang akan membeli dan menjual pada harga yang sama. Komponen kerapatan ini seringkali disebut dengan *bid-ask spread*.

Komponen kedua dari likuiditas adalah kedalaman (*depth*), yaitu volume yang diperdagangkan pada tingkat harga yang terjadi. Dengan mendasarkan pada volume transaksi dapat terlihat bahwa saham tersebut diminati atau tidak oleh banyak investor.

2.2.4.1. Bid-Ask Spread

Dalam sistem perdagangan yang ditetapkan di Bursa Efek Indonesia, harga transaksi saham ditentukan oleh tingkat penawaran dan permintaan investor. Perdagangan sekuritas dilakukan melalui perantara, yaitu *dealer* dan *broker*. *Dealer* melakukan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri, sedangkan *broker* melaksanakan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi.

Mereka memperoleh kompensasi karena kegiatan membeli saham dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price*.

Spread adalah selisih antara harga terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu (*bid price*) dan harga tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya (*ask price*). Komponen *spread* turut memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami *dealer* ketika bertransaksi dengan pedagang yang bermotif informasi (pedagang yang memiliki informasi lebih). Oleh karena itu, *dealer* menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang yang kurang bermotif informasi dapat menutupi kerugian dari pedagang yang bermotif informasi.

2.2.4.2. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan ukuran besarnya jumlah saham yang diperdagangkan pada saat tertentu. Semakin besar volume saham yang diperdagangkan mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut.

Volume perdagangan saham adalah hasil dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu dan untuk saham tertentu, serta merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume perdagangan saham merupakan unsur kunci dalam memprediksi pergerakan harga saham. Menurut Husnan (2001:353), kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*).

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volumr Activitiy*). Apabila peristiwa *stock split* bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham yang terjadi diseputar peristiwa *stock split*.

2.3. Kerangka Konseptual

Melalui kerangka konseptual, maka peneliti dapat menjelaskan pokok permasalahan secara sistematis. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat diuraikan dalam gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar kerangka konseptual diatas dapat diketahui bahwa perusahaan publik yang memiliki saham dengan harga yang tinggi dan likuiditas rendah akan melakukan *stock split* agar dapat menempatkan tingkat perdagangan saham pada kondisi semula. Dengan melakukan *stock split*, maka harga saham akan turun dan diharapkan akan meningkatkan daya tarik investor untuk

melakukan investasi diikuti dengan kenaikan frekuensi perdagangan saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, parameter *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham digunakan untuk mendeteksi likuiditas saham. Apabila *bid* dan *ask* cenderung semakin turun dan volume perdagangan saham mengalami kenaikan, maka mengindikasikan likuiditas saham tersebut meningkat. Informasi ini akan mendatangkan respon positif bagi para investor.

2.4. Hipotesis

Terdapat banyak sekali cara yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*). Meningkatnya likuiditas saham tercermin dari menurunnya *bid-ask spread* dan meningkatnya volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama bertujuan untuk membuktikan bahwa terdapat perbedaan persentase *bid-ask spread* saham pada periode 10 hari sebelum *stock split* sampai dengan 10 hari sesudah *stock split*.
2. Hipotesis kedua bertujuan untuk membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada periode 10 hari sebelum *stock split* sampai dengan 10 hari sesudah *stock split*.

BAB III

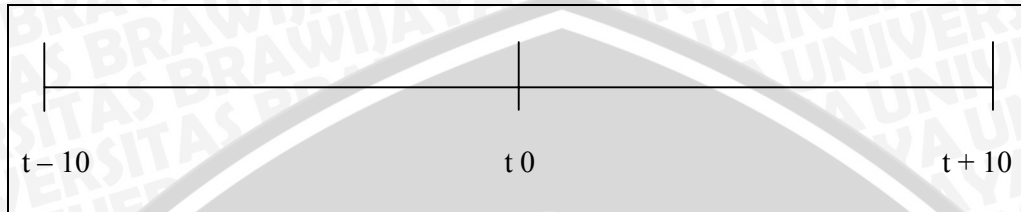
METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. *Explanatory research* adalah jenis penelitian yang dilakukan untuk menguji kebenaran suatu hipotesis atau untuk menguji hubungan antara dua variabel atau lebih (Endang D. W., 2006:11). Penelitian ini merupakan penelitian berbasis pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Pengujian dilakukan dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Budiarto (2003), dalam Annisa (2005), mendefinisikan studi peristiwa (*event study*) sebagai suatu penelitian yang dilakukan untuk mengukur pengaruh terjadinya suatu peristiwa (*event*) ekonomi tertentu. Dalam penelitian ini, *event* yang diteliti adalah peristiwa *stock split*. Tujuan *event study* ini adalah untuk mengetahui perubahan *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Panjang atau lamanya *window period* dalam *event study* sangat bervariasi. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum peristiwa *stock split* (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa *stock split* (*event-date*), dan 10 hari sesudah peristiwa *stock split* (*post-event*). Penggunaan *window period* ini dikarenakan peneliti menganggap 21 hari merupakan rentang waktu yang proporsional untuk melakukan pengamatan dan juga untuk menghindari *Confounded Effect*. Jika menggunakan lebih dari 21 hari, maka akan ada unsur-unsur lain atau pengumuman lain yang dapat mempengaruhi hasil

penelitian ini. Sebaliknya, jika menggunakan *window period* lebih pendek dari 21 hari, maka ada kemungkinan peristiwa *stock split* belum berpengaruh terhadap likuiditas saham (Indah Kurniawati, 2006).



Gambar 3.1 Periode Penelitian (*Event Period*)

$t - 10$ = awal *event period*, yaitu 10 hari sebelum *event*.

$t 0$ = *event date*, yaitu tanggal pengumuman *stock split*.

$t + 10$ = akhir *event period*, yaitu 10 hari setelah *event*.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Usman dan Akbar (2000:43) menyatakan bahwa populasi ialah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif daripada karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2004 – 2008 dan melakukan *stock split*, yaitu sebanyak 42 emiten.

Sampel ialah sebagian anggota populasi yang diambil dengan menggunakan teknik tertentu yang disebut dengan teknik *sampling*. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* digunakan apabila anggota sampel dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian.

Dalam penelitian ini, emiten yang menjadi sampel penelitian adalah emiten yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Selama periode penelitian perusahaan tidak melakukan *double stock split*, karena untuk menghindari perhitungan *stock split* dua kali pada satu perusahaan selama periode penelitian.
2. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *stock dividend*, *bonus shares*, *right issue*, *warrant*, selama periode penelitian. Hal ini bertujuan agar perubahan likuiditas saham yang terjadi pada berbagai saham yang diteliti benar-benar disebabkan oleh adanya kebijakan *stock split*.

Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Sampel awal	13	7	9	12	1	42
<i>Double stock split</i>	(1)	(1)	(1)	(3)	-	(6)
<i>Stock dividend</i>	-	(1)	-	-	-	(1)
<i>Bonus Shares</i>	-	-	(2)	(1)	-	(3)
<i>Warrant</i>	(3)	(1)	-	(1)	-	(5)
Sampel akhir	9	4	6	7	1	27

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung tetapi berasal dari data yang dipublikasikan oleh pihak lain. Data penelitian ini berasal dari *Indonesian Central Securities Depository Database* tahun 2004 – 2008 untuk memperoleh data mengenai daftar emiten yang melaksanakan *stock split*, tanggal pengumuman dan pelaksanaan *stock split*, serta jumlah saham yang beredar pada saat pengumuman *stock split*.

Harga beli saham (*bid price*), harga jual saham (*ask price*), dan volume perdagangan saham harian selama *window period* diperoleh dari internet, dan jurnal-jurnal ilmiah yang relevan.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada dasarnya adalah metode yang digunakan untuk mengumpulkan data yang diperlukan dalam analisis penelitian, untuk membuktikan hipotesis yang telah dibuat. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi ialah pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen, yang meliputi literatur dan jurnal yang relevan dengan masalah penelitian.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari 2 kelompok, yaitu:

1. Data yang terkait dengan *bid-ask spread*:
 - a. Harga penawaran jual (*ask price*) terendah saham harian untuk tiap sampel, mulai dari 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*.
 - b. Harga permintaan beli (*bid price*) tertinggi saham harian untuk tiap sampel, mulai dari 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*.
2. Data yang terkait dengan volume perdagangan saham:
 - a. Volume perdagangan saham harian untuk tiap sampel, mulai dari 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*.

- b. Jumlah saham yang beredar harian untuk tiap sampel, mulai dari 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*.

3.5. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Hipotesis penelitian ini akan membuktikan apakah *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *persentase bid-ask spread* saham dan *Trading Volume Activity* (TVA) saham pada periode 10 hari sebelum *stock split* sampai dengan 10 hari sesudah *stock split*. Berdasarkan hipotesis yang akan diuji, variabel penelitian ini dibagi menjadi 2, yaitu *Bid-Ask Spread* dan Volume Perdagangan Saham.

1. *Bid-Ask Spread*

Harga beli (*bid price*) dan harga jual (*ask price*) harian masing-masing saham digunakan untuk menghitung persentase *spread*, sesuai dengan model Howe dan Lin (1992), dalam Annisa (2005) yang terjadi pada hari ke-*t* untuk saham *i*.

$$\% \text{ Spread} = \frac{ASK_t - BID_t}{\frac{1}{2}(BID_t + ASK_t)} \times 100$$

Keterangan:

% Spread = Prosentase *spread* dari perusahaan *j* pada waktu *t*, *t* adalah harian.

BID_t = Harga beli saham pada hari ke-*t*.

ASK_t = Harga jual saham pada hari ke-*t*.

2. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dengan mendasarkan pada volume transaksi dapat terlihat bahwa saham tersebut diminati atau tidak oleh banyak investor (Husnan, 1996). Volume perdagangan saham dapat dihitung sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham}_j \text{ Yang Diperdagangkan Pada Periode } t}{\sum \text{Saham}_j \text{ Yang Beredar Pada Periode } t}$$

TVA = *Trading Volume Activity* (Volume Perdagangan Saham Perusahaan).

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak (Kuncoro:2001). Uji normalitas yang dilakukan terhadap sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test*. Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jadi *Kolmogorov-Smirnov test* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku, dengan menetapkan derajat keyakinan (α) sebesar 5%. Kriteria pengujian dengan melihat besaran *Kolmogorov-Smirnov test* adalah sebagai berikut:

Jika signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

Jika signifikansi $< 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Selanjutnya, apabila data berdistribusi normal dapat diuji dengan uji parametrik, yaitu *Paired Samples t-Test* (Uji-t dua sisi). Sedangkan apabila data berdistribusi tidak normal, maka harus menggunakan uji nonparametrik. Uji nonparametrik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*).

3.6.2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara pengamatan sebelum dan sesudah *stock split*. Alat pengujian hipotesis yang digunakan ada 2 (dua), yaitu Uji-t Dua Sisi (*Paired Samples t-Test*) dan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon.

3.6.2.1. Uji -T Dua Sisi (*Paired Samples T-Test*)

Uji-t dua sisi (*Paired Samples t-Test*) merupakan alat pengujian hipotesis untuk data yang berdistribusi normal. Tingkat signifikansi (*level of significance*) yang digunakan berdasarkan derajat keyakinan sebesar 5% dan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $n-1$ (Nazir, 2003). Statistik t dengan derajat kebebasan ($n-1$) didefinisikan sebagai berikut:

$$t = \frac{|X_1 - X_2|}{S_{X_1-X_2}}, \text{ dimana:}$$

$$S_{X_1-X_2} = \sqrt{\frac{SS_1 + SS_2}{n_1 + n_2 - 2} + \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}} \text{ dan}$$

$$SS = \sum X_1^2 - \frac{(\sum X_i)^2}{n}$$

Keterangan:

SS_1 = Sumsquare dari sampel sebelum *stock split*

SS_2 = Sumsquare dari sampel setelah *stock split*

n_1 = Besar sampel 1

n_2 = Besar sampel 2

$S_{x_1-x_2}$ = Standar *error* dari beta

X_i = Pengamatan variabel ke i

n = Besar sampel

Proses pengujian *Paired Sample t-Test* adalah sebagai berikut:

- a. Menetapkan formula hipotesis.

Hipotesis = Terdapat perbedaan *persentase bid-ask spread/ volume* perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Menetapkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dengan $n = 10$ dan *degree of freedom* (df) = $n - 1$

- b. Uji statistik yang dilaksanakan adalah uji-t dua sisi.
- c. Menghitung selisih pasangan data sebelum dan sesudah *stock split* untuk setiap variabel.

$$D_i = X_{pre} - X_{post}$$

- d. Menghitung rata-rata selisih.

$$D = \frac{\sum D}{n}$$

- e. Menghitung standar deviasi.
- f. Menghitung nilai t hitung.

$$t = \frac{|\bar{X}_1 - \bar{X}_2|}{S_{X_1-X_2}}$$

- g. Pengambilan keputusan, Hipotesis diterima atau ditolak.
 - a. Jika $t_{hitung} < 2,262$, maka Hipotesis ditolak
 - b. Jika $t_{hitung} > 2,262$, maka Hipotesis diterima
dan
 - c. Jika $Asymp.Sig < 0,05$, maka Hipotesis diterima
 - d. Jika $Asymp.Sig > 0,05$, maka Hipotesis ditolak
- h. Membuat kesimpulan.

3.6.2.2. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon

Uji peringkat tanda Wilcoxon dilakukan dengan menentukan Z tabel berdasarkan α sebesar 5% (Nazir, 2003). Pengujian hipotesis ini digunakan untuk data yang berdistribusi tidak normal. Uji peringkat tanda Wilcoxon dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = \frac{T - \mu_T}{\sigma_T}$$

dimana:

$$\mu_T = \frac{n(n+1)}{4} \quad \text{dan}$$

$$\sigma_T = \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Keterangan:

T = Penjumlahan ranking yang memiliki tanda paling jarang

μ_T = Rata-rata

σ_T = Deviasi standar

n = Besar sampel

Proses pengujian peringkat tanda Wilcoxon adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan formula hipotesis.

Hipotesis = Terdapat perbedaan *persentase bid-ask spread/* volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*.

- b. Uji statistik. T ranking bertanda *Wilcoxon* dihitung dengan menjumlahkan ranking bertanda positif atau negatif yang menghasilkan jumlah paling sedikit.

$A = 5\% = 0,05$ dengan $n = 10$

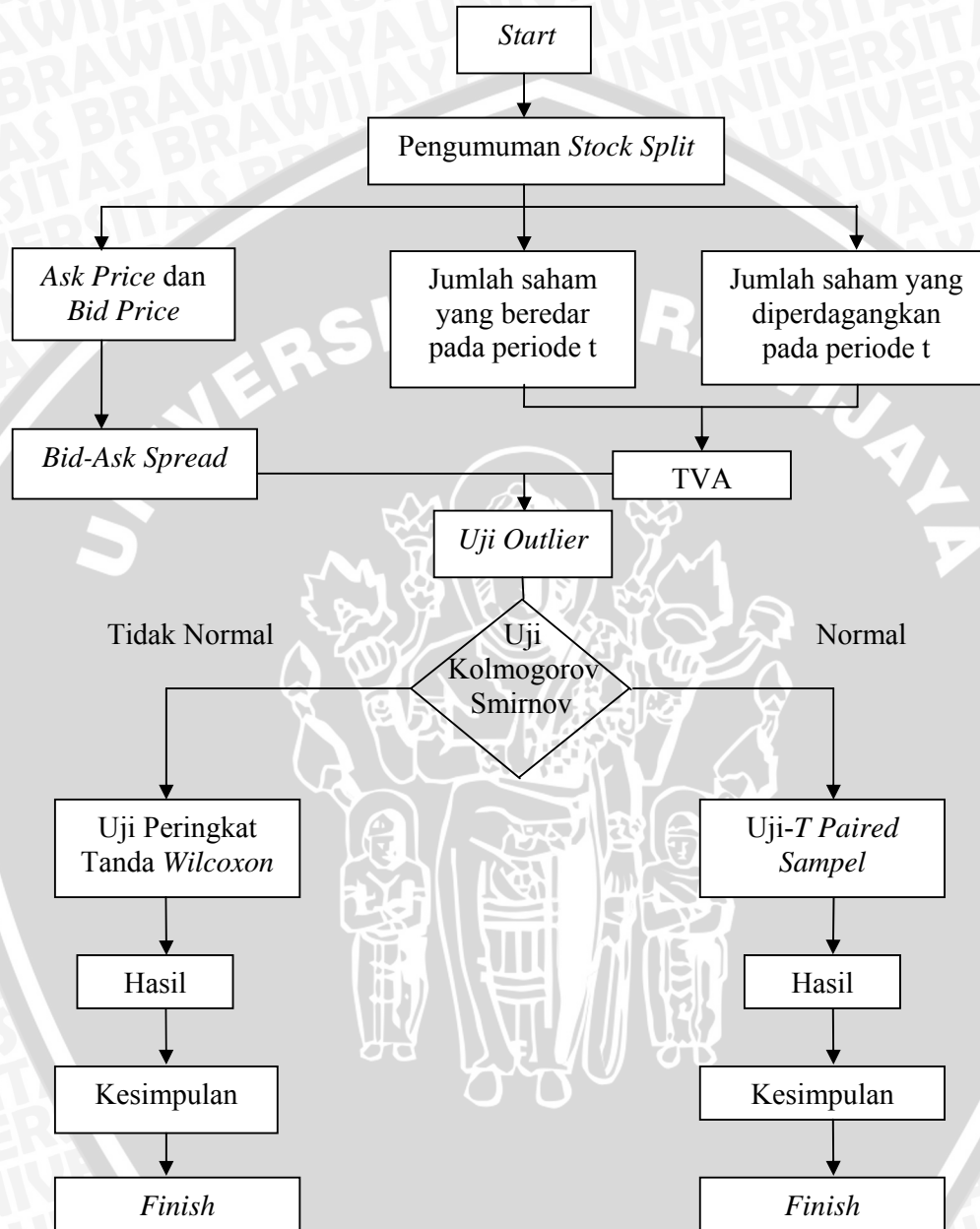
- c. Pengambilan keputusan, Hipotesis diterima atau ditolak.

- a. Jika $Z_{hitung} < 1,645$, maka Hipotesis ditolak
- b. Jika $Z_{hitung} > 1,645$, maka Hipotesis diterima
dan
- c. Jika $Asymp.Sig < 0,05$, maka Hipotesis diterima
- d. Jika $Asymp.Sig > 0,05$, maka Hipotesis ditolak

- d. Membuat kesimpulan.

3.7. Kerangka Penelitian

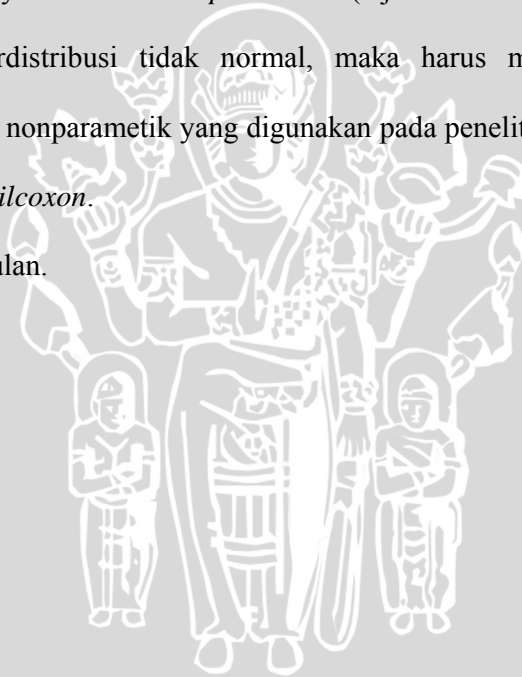
Kerangka pemecahan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3.2 Kerangka Penelitian

Penjelasan kerangka penelitian:

1. Dimulai dari mengumpulkan data.
2. Pengujian kualitas data dilakukan dengan menggunakan standarisasi data (nilai Z).
3. Uji normalitas data. Dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *Kolmogorov-Sminorv Test*.
4. Apabila data berdistribusi normal, maka selanjutnya data tersebut dapat diuji dengan parametrik yaitu *Paired Samples T-Test* (Uji-T dua sisi).
5. Apabila data berdistribusi tidak normal, maka harus menggunakan uji nonparametrik. Uji nonparametrik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji peringkat tanda *Wilcoxon*.
6. Membuat kesimpulan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* didorong oleh tujuan perusahaan agar sahamnya lebih likuid. Selain itu, tujuan perusahaan yang lain adalah untuk menunjukkan kepada pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek yang baik.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2004 – 2008, yaitu sebanyak 42 perusahaan. Dari proses pemilihan sampel, terdapat 27 perusahaan terpilih sebagai sampel yang telah memenuhi kriteria. Daftar emiten yang terpilih sebagai sampel penelitian tercantum pada lampiran 1.

Stock split dilakukan oleh emiten yang berasal dari kelompok industri yang beragam. Perusahaan yang melakukan *stock split* tahun 2004 – 2008 berasal dari industri pertanian, pertambangan, dasar dan kimia, properti, *real estate*, infrastruktur, utilitas, transportasi, keuangan, perdagangan, jasa, dan investasi.

4.2. Hasil Analisa Data dan Pembahasan

Dari hasil analisis pada lampiran 2 dan 3 dapat diketahui besar kecilnya nilai persentase *bid-ask spread*, dimana hal ini diperoleh dari pembagian antara selisih *bid-ask* dan jumlah *bid-ask* dibagi dua dikalikan 100. Perhitungan persentase *bid-ask spread* dilakukan satu persatu untuk masing-masing perusahaan pada waktu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Hasil perhitungan persentase *bid-*

ask spread secara lengkap tercantum pada lampiran 4. Sedangkan untuk mengetahui besar kecilnya volume perdagangan saham digunakan *trading volume activity* (TVA), yang diperoleh dari pembagian antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Perhitungan volume perdagangan juga dilakukan satu persatu untuk masing-masing perusahaan pada waktu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Hasil perhitungan *trading volume activity* secara lengkap tercantum dalam lampiran 7. Pada Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 berikut tercantum rata-rata persentase *bid-ask spread* dan rata-rata *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*.

Tabel 4.1 Rata-rata Persentase *Bid-ask Spread*
10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah *Stock Split*

Hari ke	Sebelum <i>Split</i>	Sesudah <i>Split</i>
1	2,43	2,15
2	2,19	1,89
3	1,81	2,30
4	7,31	2,26
5	2,31	2,38
6	2,11	2,94
7	2,12	2,22
8	1,65	2,08
9	1,83	2,62
10	1,80	2,35
Rata-rata	2,56	2,32
Deviasi Standar	1,689863	0,293481

Sumber : Lampiran 4 diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata persentase *bid-ask spread* tertinggi ada pada hari keempat sebelum *stock split*, namun mengalami penurunan sesudah *stock split* yaitu 7,31 sebelum *stock split* menjadi 2,26 sesudah *stock split*, dan rata-rata persentase *bid-ask spread* terendah berada pada hari kedelapan sebelum *stock split* yaitu 1,65. Rata-rata persentase *bid-ask spread* saham mengalami penurunan sesudah *stock split*. Persentase *bid-ask spread* sesudah

stock split lebih kecil 0,24 daripada sebelum *stock split*. Penurunan rata-rata persentase *bid-ask spread* menunjukkan bahwa pedagang sekuritas cenderung berdagang dengan pedagang yang tidak bermotif informasi, sehingga biaya transaksi tidak meningkat dan juga menyebabkan penurunan pada persentase *bid-ask spread*.

Tabel 4.2 Rata-rata *Trading Volume Activity*
10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah *Stock Split*

Hari ke	Sebelum <i>Split</i>	Sesudah <i>Split</i>
1	0,00597	0,01006
2	0,00312	0,00615
3	0,00345	0,01214
4	0,00285	0,00593
5	0,00414	0,00460
6	0,01093	0,00317
7	0,01604	0,00410
8	0,00381	0,00390
9	0,00513	0,00241
10	0,00239	0,00330
Rata-rata	0,00578	0,00554
Deviasi Standar	0,004365	0,003202

Sumber : Lampiran 7 diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata TVA tertinggi terjadi pada hari ketujuh sebelum *stock split*, yaitu sebesar 0,01604 lalu setelah *stock split* mengalami penurunan, yaitu menjadi 0,00410 dan rata-rata TVA terendah pada hari kesepuluh sebelum *stock split*, yaitu sebesar 0,00239 lalu setelah peristiwa *stock split* terjadi peningkatan, yaitu menjadi 0,00330. Rata-rata TVA saham selama 10 hari sesudah *stock split* cenderung mengalami penurunan. Penurunan yang dialami adalah sebesar 0,00038 atau sebesar 6,6%. Ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif terhadap kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh emiten. Artinya, tingkat harga setelah *stock split* bagi investor akan

menempatkan perusahaan pada kelompok perusahaan yang memiliki nilai saham rendah, sehingga investor tidak tertarik untuk memiliki saham tersebut.

4.2.1. Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik lebih berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Analisis ini berusaha menjelaskan atau menggambarkan berbagai karakter data, seperti berapa rata-ratanya, berapa data minimumnya, berapa data maksimumnya, seberapa besar data bervariasi, dan sebagainya. Tabel 4.3 menyajikan ringkasan hasil analisis deskriptif statistik atas variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.3 Deskriptif Statistik *Bid-Ask Spread* dan TVA
Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (N=10)

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
BASSBLM	1,65	7,31	2,5560	1,68904
BASSSDH	1,89	2,94	2,3190	0,29141
TVASBLM	0,00239	0,01604	0,0057830	0,00436400
TVASSDH	0,00241	0,01214	0,0055410	0,00320214

Sumber : Lampiran 10 dan 13

N atau jumlah data yang valid (sah untuk diproses) adalah 10 buah. Ukuran nilai N yang digunakan dalam penelitian ini mengandung arti sebagai periode. Digunakannya periode sebagai nilai N, karena dalam penelitian yang bersifat *event study* nilai N yang digunakan adalah lama periodenya, bukan jumlah sampelnya.

Minimum merupakan nilai yang paling kecil yang ada pada suatu data. Data minimum pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* adalah 1,65 dan data minimum pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sesudah *stock split* adalah 1,89. Sedangkan data minimum pada rata-rata *trading volume activity*

sebelum *stock split* adalah sebesar 0,00239 dan data minimum pada rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split* adalah sebesar 0,00241.

Maksimum merupakan nilai yang paling besar yang ada pada suatu data. Data maksimum pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* adalah 7,31 dan data maksimum pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sesudah *stock split* adalah 2,94. Sedangkan data maksimum pada rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,01604 dan data minimum pada rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split* adalah sebesar 0,01214

Rata-rata persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* adalah sebesar 2,5560 lebih besar dari rata-rata persentase *bid-ask spread* sesudah *stock split*, yaitu sebesar 2,3190. Terlihat bahwa rata-rata persentase *bid-ask spread* mengalami penurunan sesudah terjadi *stock split*. Sedangkan rata-rata *trading volume activity* ternyata juga mengalami penurunan sesudah terjadinya *stock split*, dimana rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* sebesar 0,0057830 lebih besar dari rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split*, yaitu sebesar 0,0055410.

Standar deviasi menunjukkan dispersi rata-rata dari data. Pada rata-rata antara 2,5560 dan 2,3190 dengan standar deviasi rata-rata persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* adalah 1,68904 dan sesudah *stock split* adalah 0,29141 dapat dilihat bahwa sebaran data pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* lebih tidak stabil daripada sebaran data pada rata-rata persentase *bid-ask spread* sesudah *stock split*. Sedangkan pada rata-rata antara 0,0057830 dan 0,0055410 dengan standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* adalah 0,00436400 dan sesudah *stock split* adalah 0,00320214 dapat dilihat bahwa sebaran data pada rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split*

lebih tidak stabil daripada sebaran data pada rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split*.

4.2.2. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui normalitas data digunakan besaran *Kolmogorov-Smirnov*, dengan ketentuan apabila angka signifikan (SIG) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Tabel 4.4 menyajikan ringkasan hasil pengujian normalitas data atas variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Normalitas Data *Bid-Ask Spread* dan *TVA* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Variabel	Asymp. Sig (2-tailed)	Kesimpulan
Persentase <i>bid-ask spread</i>	0,014	Data tidak berdistribusi normal
<i>TVA</i>	0,171	Data berdistribusi normal

Sumber lampiran 11 dan 14

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, persentase *bid-ask spread* mempunyai signifikansi sebesar 0,014 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data *bid-ask spread* merupakan data yang tidak berdistribusi normal. Karena tidak berdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis digunakan uji statistik nonparametrik, dalam penelitian ini yang digunakan adalah Uji Peringkat Tanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon Signed Rank Test*).

Sedangkan untuk *Trading Volume Activity* (*TVA*), hasil pengujian normalitas data menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* (*TVA*) mempunyai

signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,171. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan data yang berdistribusi normal. Karena data berdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis digunakan uji statistik parametrik, yaitu dengan Uji-t dua sisi (*Paired Samples t-Test*).

4.2.3. Pengujian Hipotesis

Dari pengujian normalitas telah diketahui bahwa variabel persentase *bid-ask spread* memiliki data tidak berdistribusi normal, sebaliknya variabel TVA dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal. Oleh karena itu, uji statistik yang paling tepat untuk menguji hipotesis pertama adalah Uji Peringkat Tanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika $Z_{hitung} < 1,645$, maka Hipotesis ditolak
- b. Jika $Z_{hitung} > 1,645$, maka Hipotesis diterima
dan
- c. Jika $Asymp.Sig < 0,05$, maka Hipotesis diterima
- d. Jika $Asymp.Sig > 0,05$, maka Hipotesis ditolak

Sedangkan uji statistik yang paling tepat untuk hipotesis kedua adalah *Paired Samples t-Test* dengan kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < 2,262$, maka Hipotesis ditolak
- b. Jika $t_{hitung} > 2,262$, maka Hipotesis diterima
dan
- c. Jika $Asymp.Sig < 0,05$, maka Hipotesis diterima

d. Jika $Asymp.Sig > 0,05$, maka Hipotesis ditolak

Pengujian pada masing-masing hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah sesudah peristiwa *stock split* nilai persentase *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham menjadi lebih tinggi daripada sebelum *stock split*. Masing-masing pengujian ini dilakukan pada setiap tahapan pengujian yang berbeda, yaitu: pengujian terhadap persentase *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* dan pengujian terhadap TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

4.2.3.1. Pengujian Terhadap Persentase *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Pengujian hipotesis pertama ini dilakukan dengan membuat perbandingan persentase *bid-ask* rata-rata pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Pengujian terhadap jipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji peringkat tanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Ringkasan hasil pengujian data dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Uji *Wilcoxon* Persentase *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Keterangan	Statistik Hitung	Statistik Tabel	Kesimpulan
Z_{hitung}	-1,070	-1,645	Hipotesis ditolak
<i>Asymp. Sig</i>	0,285	0,05	Hipotesis ditolak

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan Tabel 4.5 diatas, dapat diketahui dengan α sebesar 5% nilai persentase *bid-ask spread* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah *stock split*. Persentase *bid-ask spread* menunjukkan nilai z sebesar -1,070 (z negatif berarti sesudah *stock split*

terjadi penurunan) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan signifikansi sebesar 0,285 lebih besar daripada tingkat $\alpha = 5\%$.

4.2.3.2. Pengujian Terhadap TVA Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Pengujian hipotesis kedua ini dilakukan dengan membuat perbandingan TVA rata-rata pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Hasil perbandingan digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample t-Test*. Ringkasan hasil pengujian data dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Hasil *Paired Sample t-Test* TVA Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Keterangan	Statistik Hitung	Statistik Tabel	Kesimpulan
t_{hitung}	0,128	2,262	H_0 diterima
<i>Asymp. Sig</i>	0,901	0,05	H_0 diterima

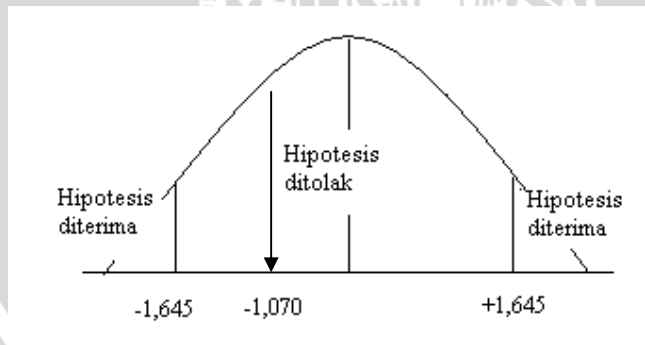
Sumber : Lampiran 15

Berdasarkan pada hasil dalam Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa dengan α sebesar 5%, nilai TVA rata-rata menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah *stock split*. Nilai TVA menunjukkan nilai Z sebesar 0,128 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan signifikansi sebesar 0,901 lebih besar daripada tingkat $\alpha = 5\%$.

4.2.4. Pembahasan Hasil

4.2.4.1. Pembahasan Hasil Pengujian Terhadap Persentase *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Reaksi pasar terhadap *spread* pada periode 10 hari sebelum *stock split* lebih tinggi dibanding 10 hari sesudah *stock split* atau terjadi penurunan sebesar 0,24 yang sebelum *stock split* sebesar 2,56 dan sesudah *stock split* menjadi sebesar 2,32. Setelah melakukan uji peringkat tanda *Wilcoxon (Wilcoxon Signed Rank Test)* dengan α sebesar 5%, nilai persentase *bid-ask spread* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah *stock split*, dengan kata lain *stock split* tidak berpengaruh terhadap *spread*. Persentase *bid-ask spread* menunjukkan nilai Z sebesar -1,070 (Z negatif berarti sesudah *stock split* terjadi penurunan) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan signifikansi sebesar 0,285 lebih besar daripada tingkat $\alpha = 5\%$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan persentase *bid-ask spread* saham sebelum dan sesudah *stock split* ditolak.



Gambar 4.1 Daerah Penolakan dan Penerimaan *Bid-Ask Spread*

Dari gambar 4.1 dapat dilihat bahwa Z_{hitung} terletak pada daerah Hipotesis ditolak. Dapat ditarik kesimpulan, yaitu karena $z_{output} < z_{tabel}$ ($-1,070 < -1,645$), maka Hipotesis ditolak. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa

terdapat perbedaan persentase *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah *stock split* ditolak.

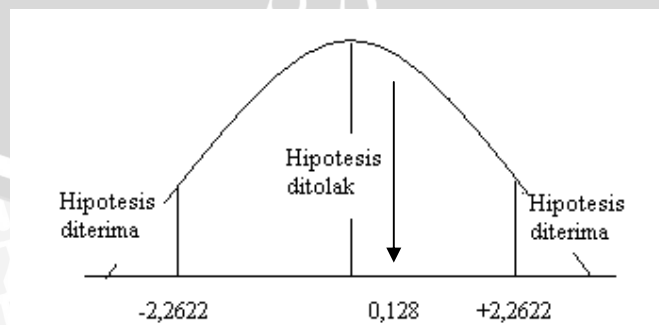
Hasil penelitian terhadap persentase *bid-ask spread* secara keseluruhan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara persentase *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* dengan taraf signifikansi 5%, dengan kata lain *stock split* tidak berpengaruh terhadap persentase *bid-ask spread*. Dalam hal ini, persentase *bid-ask spread* rata-rata sesudah *stock split* mengalami penurunan walaupun tidak terlalu besar dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Alasan yang dapat diajukan sebagai akibat penurunan tersebut adalah dengan adanya *stock split* pedagang sekuritas cenderung berdagang dengan pedagang yang bermotif informasi daripada berdagang dengan pedagang yang bermotif informasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat Copeland (1997), dalam Marwata (2000), yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami peningkatan biaya transaksi dan persentase *bid-ask spread* juga lebih tinggi daripada sebelumnya. Penelitian ini juga tidak mendukung pendapat Wang Sutrisno, et. al. (2000) yang menyatakan bahwa aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan, dan persentase *spread*.

4.2.4.2. Pembahasan Hasil Pengujian Terhadap TVA Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Reaksi pasar yang diwakili oleh TVA 10 hari sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan sesudah *stock split* atau terjadi penurunan rata-rata TVA yang sebelum *stock split* sebesar 0,0058 sesudah *stock split* menjadi sebesar 0,0055, atau terjadi penurunan sebesar 6,6% lebih tepatnya 0,0004. Setelah melakukan Uji-t dua sisi (*Paired Sample t-Test*), dengan α sebesar 5%, diperoleh kesimpulan bahwa terdapat penurunan volume perdagangan. Karena tidak terdapat perbedaan yang berarti antara sebelum dan sesudah *stock split*, maka dengan kata lain *stock split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rata-rata TVA. Nilai TVA menunjukkan nilai t sebesar 0,128 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ dan signifikansi sebesar 0,901 lebih besar daripada tingkat $\alpha = 5\%$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* ditolak.

Dengan melakukan kebijakan *stock split*, perusahaan emiten masih belum mampu menarik minat investor untuk membeli sahamnya dan hal ini berarti volume perdagangan mengalami penurunan dan akibatnya likuiditas saham menjadi lebih rendah daripada sebelumnya.



Gambar 4.2 Daerah Penolakan dan Penerimaan TVA

Dari Gambar 4.2 dapat kita lihat bahwa t_{hitung} terletak pada daerah Hipotesis ditolak. Artinya, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split* ditolak. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah *stock split* dengan taraf signifikansi 5% mengindikasikan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Dalam hal ini, TVA rata-rata sesudah *stock split* mengalami penurunan walaupun tidak terlalu besar jika dibandingkan sebelum *stock split*. Beberapa alasan yang menyebabkan penurunan TVA rata-rata sesudah adanya kebijakan *stock split* kiranya dapat diajukan. Alasan pertama, dengan adanya *stock split* jumlah saham yang beredar semakin banyak sehingga mengakibatkan proporsi dividen yang akan diterima investor semakin kecil, dan hal ini kurang diminati oleh investor. Alasan kedua, adanya keraguan investor tentang prospek saham yang telah melakukan *stock split* baik prospek mengenai likuiditas, harga saham, dan *capital gain*, maupun prospek emiten yang mengeluarkan saham.

Jadi kesimpulannya, dengan melakukan kebijakan *stock split* perusahaan emiten masih belum mampu menarik minat investor untuk membeli sahamnya, dan hal ini berarti likuiditas saham menjadi lebih rendah daripada sebelumnya.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari Copeland (1997), dalam Marwata (2000), yang menyatakan bahwa likuiditas pasar itu sebenarnya menjadi lebih rendah dari sebelumnya.

Namun hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat Indah Kurniawati (2003), yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap *stock split* karena

mengetahui hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus di masa depan yang dapat melakukan *stock split*.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham. Artinya, sesudah *stock split* likuiditas saham mengalami penurunan. Dengan kata lain, *stock split* tidak efektif dalam menciptakan likuiditas saham perusahaan.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui apakah *stock split* menyebabkan adanya perbedaan persentase *bid-ask spread* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, maka berdasarkan kajian teori, analisis dan pembahasan, dan pengujian hipotesis, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara persentase *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* dengan taraf signifikansi 5%, dengan kata lain *stock split* tidak berpengaruh terhadap persentase *bid-ask spread*. Dalam hal ini, persentase *bid-ask spread* rata-rata sesudah *stock split* mengalami penurunan walaupun tidak terlalu besar dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Alasan yang dapat diajukan sebagai akibat penurunan tersebut adalah dengan adanya *stock split* pedagang sekuritas cenderung berdagang dengan pedagang yang bermotif informasi daripada berdagang dengan pedagang yang bermotif informasi.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah *stock split* dengan taraf signifikansi 5% mengindikasikan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Dalam hal ini, TVA rata-rata sesudah *stock split* mengalami penurunan walaupun tidak terlalu besar jika dibandingkan sebelum *stock split*. Beberapa alasan yang menyebabkan penurunan TVA rata-rata sesudah adanya kebijakan *stock split*

kiranya dapat diajukan. Alasan pertama, dengan adanya *stock split* jumlah saham yang beredar semakin banyak sehingga mengakibatkan proporsi dividen yang akan diterima investor semakin kecil, dan hal ini kurang diminati oleh investor. Alasan kedua, adanya keraguan investor tentang prospek saham yang telah melakukan *stock split* baik prospek mengenai likuiditas, harga saham, dan *capital gain*, maupun prospek emiten yang mengeluarkan saham.

3. Dengan melakukan kebijakan *stock split* perusahaan emiten masih belum mampu menarik minat investor untuk membeli sahamnya, dan hal ini berarti likuiditas saham menjadi lebih rendah daripada sebelumnya.

5.2. Saran

Hasil penelitian terhadap *bid-ask spread* dan *trading volume activity* ini tidak sesuai dengan harapan peneliti, yaitu dengan adanya kebijakan *stock split* maka perdagangan saham akan menjadi lebih likuid. Sebagai implikasi dari penelitian ini dan juga mengacu pada hasil kesimpulan, maka beberapa saran yang dapat diberikan bagi perusahaan maupun penelitian yang akan datang adalah:

1. Bagi perusahaan yang telah melakukan *stock split* sebaiknya juga melakukan *corporate action* lain yang bermanfaat dan menguntungkan, sehingga likuiditas saham dapat terjaga.
2. Bagi penelitian yang akan datang, hendaknya tolak ukur dari likuiditas dapat diperluas tidak hanya dari persentase *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham. Besarnya komisi untuk *dealer/broker* atau penggolongan sampel berdasarkan industri juga dapat digunakan sebagai tolak ukur likuiditas saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Murganiwati, Annisa Bay. 2005. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perubahan Harga Saham*. Skripsi Universitas Brawijaya.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Ekaputra, Irwan Adi. 2006. *Pengertian Dan Dimensi Likuiditas Aset Finansial*.
<http://Puslit.petra.ac.id/journals/management> access on Monday, August 10, 2009 at 10.15 am
- Fakhrudin, Hendy M. 2008. *Tanya Jawab Pasar Modal*. Edisi Pertama. PT. Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hampton, John Jr. 1989. *Financial Decision Making*. Fourth Edition. Prentice Wall. New Jersey.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastutik. 2001. *Dasar-dasar TeoriPortofolio Dan Analisis Sekuritas*. Unit Penerbit Dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ksei. 2009. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2004*. Diambil dari [www.ksei.co.id/saham/list of stock split/2004](http://www.ksei.co.id/saham/list_of_stock_split/2004) access on Sunday, August 9, 2009 at 9.21 am
- Ksei. 2009. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2005*. Diambil dari [www.ksei.co.id/saham/list of stock split/2005](http://www.ksei.co.id/saham/list_of_stock_split/2005) access on Sunday, August 9, 2009 at 9.32 am
- Ksei. 2009. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2006*. Diambil dari [www.ksei.co.id/saham/list of stock split/2006](http://www.ksei.co.id/saham/list_of_stock_split/2006) access on Sunday, August 9, 2009 at 9.45 am
- Ksei. 2009. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2007*. Diambil dari [www.ksei.co.id/saham/list of stock split/2007](http://www.ksei.co.id/saham/list_of_stock_split/2007) access on Sunday, August 9, 2009 at 9.57 am
- Ksei. 2009. *Daftar Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2008*. Diambil dari [www.ksei.co.id/saham/list of stock split/2008](http://www.ksei.co.id/saham/list_of_stock_split/2008) access on Sunday, August 9, 2009 at 10.05 am
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Unit Penerbit Dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kurniawati, Indah. 2003. *Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.6 No.3, Hal 264-275.

- Marwata. 2000. *Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.
- Nazir, Moh. 2003. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Siamat, Dahlan. 1995. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Pertama. Intermedia. Jakarta.
- Sumadji dan Pratama. 2006. *Kamus Ekonomi Lengkap*. Edisi Pertama. Wacana Intelektual Press. Jakarta.
- Susetianingsih, Endah. 2002. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 7 No. 2, Hal 155-159.
- Sutrino, Wang. 2000. *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta*.
<http://www.Puslit.petra.ac.id/journals/management> access on Saturday, August 8, 2009 at 11.38 pm
- Tendelillin, Eduardus. 1999. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Usman, Husaini dan Purnomo Setiady. 2000. *Metodologi Penelitian Sosial*. Edisi Ketiga. Bumi Aksara. Jakarta.

