

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* PADA
PERUSAHAAN *GO-PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA PADA
TAHUN 2009 – 2013**

***ANALYSIS OF MARKET REACTION TO THE STOCK SPLIT ANNOUNCEMENT OF
GO-PUBLIC COMPANY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ON 2009-2013***

Anissa Nurlia Kusumaningtyas¹, Irni Yunita²

^{1,2} Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Telkom

¹anissanurlia@gmail.com, ²irniyunita81@yahoo.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* yang diukur dengan mengamati perbedaan *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Bid-Ask Spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan periode pengamatan 15 hari sebelum pengumuman *stock split*, satu hari pengumuman *stock split*, dan 15 hari sesudah pengumuman *stock split*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini sebanyak 20 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2009 sampai 2013. Untuk mengestimasi *expected return* digunakan *Mean-Adjusted Model* dengan periode estimasi 100 hari sebelum periode pengamatan. Uji hipotesis yang digunakan adalah *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test* dengan taraf signifikansi 0.05.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa : (1) terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *Stock Split*; (2) pergerakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang negatif dan signifikan setelah melakukan *stock split* ; (3) terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*; dan (4) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Kata kunci : reaksi pasar, pengumuman *stock split*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, *trading volume activity*, *bid-ask spread*.

Abstract

The purpose of this study is to analyze market reaction to the stock split announcement that measured by observing the difference Abnormal Return(AR), Cumulative Abnormal Return(CAR), Trading Volume Activity(TVA), and the Bid-Ask Spread between before-and-after the stock split announcement. This study uses event study approach with a 15-days observation period prior stock split announcement, one-day of announcement, and 15-days after the stock split announcement

This study uses secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX). Sample in this study were 20 companies that did a stock split in 2009- 2013. This study uses Mean-Adjusted Model to estimate expected return with estimation period of 100-days before the observation period. Hypothesis test used is One Sample and Paired Sample T-Test with significance level 0.05.

The conclusion of this study is stated that :(1)there are significant differences between the AR before and after the announcement of the stock split; (2)the movement of CAR is negative and significant after stock split; (3)there are significant differences between TVA before and after the stock split announcement, and (4)there iss no significant difference between the Bid-Ask Spread before and after the stock split announcement.

Keywords : market reaction, stock split announcement, abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity, bid-ask spread.

1. Pendahuluan

Seiring perkembangan industri pasar modal, kebutuhan informasi bagi beberapa pihak seperti investor pun semakin tinggi. Keterbukaan informasi pun sangat penting, baik itu baik atau buruk, seperti hal yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan, informasi tersebut harus sudah sampai ke investor publik sehingga investor dapat mengambil keputusan jual-beli saham sebelum terlambat (Samsul, 2006:61).

Aksi korporasi adalah berbagai aktivitas yang dilakukan perusahaan publik yang berhubungan dengan saham emiten maupun aktivitas perusahaan untuk tujuan meningkatkan kinerja saham di masa depan. Aksi korporasi tersebut misalnya *stock split*, *reverse split*, *right issue*, dan sebagainya. Kebanyakan aksi korporasi berdampak positif bagi perusahaan, akan tetapi tidak semua. Contohnya *stock split*. Aksi korporasi ini tidak berpengaruh terhadap fundamental perusahaan sebab yang berubah hanya jumlah saham yang beredar. Aksi korporat *stock splits* dapat dikatakan memiliki kandungan informasi jika mempengaruhi investor untuk bertindak dan jika informasi tersebut berkualitas serta dapat dipercaya. Untuk mengetahui apakah informasi tersebut berkualitas atau tidak, dapat dilihat pada kondisi fundamental perusahaan (TIM BEI, 2009)

Menurut Jogiyanto (2013:592), suatu pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis, untuk pasar yang efisien, maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Jika memang *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, pertanyaannya adalah mengapa perusahaan emiten melakukannya. Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock splits*, bahkan bukti empiris tersebut memberikan hasil yang berbeda mengenai reaksi pasar atas *stock splits*.

Reaksi pasar atas aksi korporasi, dalam hal ini adalah pengumuman *stock split*, dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return* (AR) (Jogiyanto, 2013:586). Apabila pasar menerima *Abnormal Return*, maka dapat dianalisis juga *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR merupakan kumpulan dari AR untuk suatu periode waktu tertentu. (Asnawi & Wijaya, 2005). Sedangkan untuk indikator likuiditas saham, *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal (Atmadjaja, 2012:6). Selain ketiga parameter tersebut, tingkat *Spread* juga merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*) (Conroy et al, 1990).

Penelitian ini melakukan pengujian kembali reaksi pasar pada *stock splits* dengan mengamati *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Bid – Ask Spread*. Periode penelitian yang digunakan adalah selama lima tahun dari tahun 2009 sampai 2013.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah terdapat perbedaan antara AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?; (2) Bagaimanakah pergerakan CAR setelah pengumuman *stock split*?; (3) Apakah terdapat perbedaan antara TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?; dan (4) Apakah terdapat perbedaan antara *Bid-Ask Spread* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?

Menurut perumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah : (1) Menganalisis perbedaan antara AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*; (2) Menganalisis pergerakan CAR setelah pengumuman *stock split*; (3) Menganalisis perbedaan antara TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*; dan (4) Menganalisis perbedaan antara *Bid-Ask Spread* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

2. Dasar Teori

2.1. Efisiensi Pasar secara Informasi

Menurut Fama (1970), efisiensi pasar secara informasi dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) : jika harga – harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk pasar ini berkaitan dengan *random walk theory* (teori langkah acak) bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan masa yang akan datang. Informasi yang ada tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).
- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*) : jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa: (1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut; (2) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga – harga sekuritas sejumlah perusahaan; dan (3) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga – harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.
- c. Efisiensi pasar bentuk kuat : jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak

ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.2. Stock Split

Stock splits atau pemecahan saham adalah pemecahan saham nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya rasio 1:2, maka saham tersebut dipecah dari Rp1000,- per saham menjadi Rp500,- per saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:144). Pengertian ini sejalan dengan Van Warren *et al* (2014:515) *stock splits* adalah “*proses by which a corporation reduces the par or stated value its common stock and issues a proportionate number of additional shares*”.

Walaupun tidak memiliki nilai ekonomis, akan tetapi banyak perusahaan yang melakukan *stock splits*. Oleh karena itu, pemahaman tentang *stock splits* ini harus dilihat dari segi pendekatan dua teori, yaitu *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*.

a. Signaling Theory :

Jogiyanto (2013:594) menyatakan bahwa pengumuman *stock splits* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock splits* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

b. Trading Range Theory

Menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock splits* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, dengan kata lain harga saham yang terlalu tinggi itulah yang mendorong perusahaan melakukan pemecahan saham.

2.3. Abnormal Return (AR)

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *Abnormal Return (Abnormal Return/AR)* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian.

Sebelum menghitung *abnormal return*, dibutuhkan data *actual return* dan *return* ekspektasian. *Return* yang didapat, atau *actual return*, merupakan *return* yang terjadi sesungguhnya di pasar, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

- $R_{i,t}$ = *return* realisasian atau *actual return* pada sekuritas i pada waktu ke-t
 $P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t
 $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t-1 (hari sebelumnya)

Sedangkan *return* ekspektasian atau *return* harapan merupakan *return* yang diharapkan investor. (Jogiyanto, 2013:609). Untuk mengestimasi *return* ekspektasian, Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2013:610) memiliki tiga model estimasi, yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Mean-Adjusted Model*. *Mean – adjusted* model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama *estimation period*.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,t}}{T} \quad (2)$$

Dimana :

- $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,j}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
 T = lamanya periode estimasi

Sebagaimana yang diungkapkan oleh Jogiyanto (2013: 609) bahwa *Abnormal Return (AR)* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, setelah menghitung *return* sesungguhnya dan memilih salah satu dari metode estimasi untuk *return* ekspektasian, maka *abnormal return* dapat diketahui, yaitu dengan rumus di bawah ini :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad (3)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,t}$ = *Return* realisasian (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i
 $E[R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

2.4. Cumulative Abnormal Return (CAR)

Menurut Jogiyanto (2013 : 625), *Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan penjumlahan *Abnormal Return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing – masing sekuritas sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t AR_{i,a} \quad (4)$$

Keterangan :

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* atau *Akumulasi Abnormal Return* sekuritas ke-i pada hari ke-t yang diakumulasi dari *AR* ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t

$AR_{i,a}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

2.5. Trading Volume Activity (TVA)

Menurut Sumiyana (2007) dalam Indarti dan Purba (2011:58) *trading volume activity (TVA)* atau volume perdagangan merupakan jumlah transaksi yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume diperlukan untuk menggerakkan harga saham. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada kurun waktu yang sama. Untuk mengukur TVA diukur dengan model yang dikemukakan oleh Beaver (1968) dalam Atmadjadja (2012:8) sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } t \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{saham yang beredar pada hari } t} \quad (5)$$

Keterangan :

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* atau aktivitas volume perdagangan saham sekuritas i pada waktu ke-t

2.6. Bid-Ask Spread

Bid-ask spread dapat disimpulkan sebagai perbedaan atau selisih antara harga jual (*ask*) dan harga beli (*bid*) pada suatu aset tertentu pada waktu tertentu di pasar yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Menurut Zhou & Shon (2012) mengukur *bid-ask spread* sebagai persentase dari titik tengah dari *bid-ask spread* sendiri dengan rumus :

$$Spread_{i,t} = \frac{ask_t - bid_t}{(ask_t + bid_t)/2} \quad (6)$$

Keterangan :

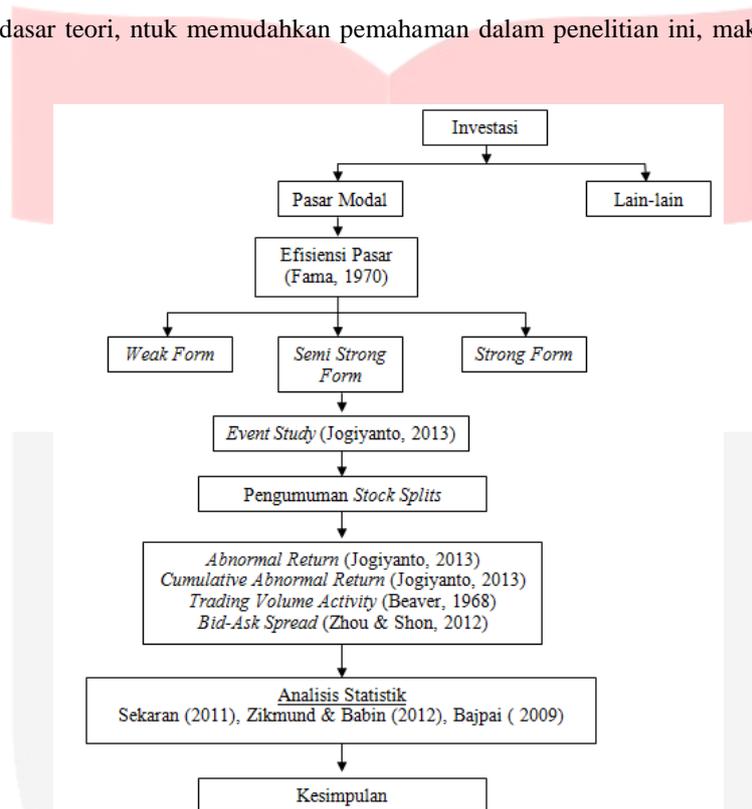
$Spread_{i,t}$ = Persentase *spread* saham i pada hari ke-t
 bid_t = Harga beli saham pada hari ke-t
 ask_t = Harga jual saham pada hari ke-t

2.7. Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika didapatkan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2013:586).

2.8. Kerangka Pemikiran

Dari beberapa dasar teori, untuk memudahkan pemahaman dalam penelitian ini, maka digambarkan dalam skema berikut ini :



Gambar 2.8. Kerangka Berpikir

3. Metodologi Penelitian

Metodologi penelitian yang digunakan adalah *event study*. Sedangkan jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Periode pengamatan yang digunakan adalah 100 hari (115 hari sebelum periode jendela) untuk mengestimasi *expected return* dan 31 hari periode jendela (15 hari sebelum pengumuman *stock split*, 1 hari saat pengumuman *stock split*, 15 hari setelah pengumuman *stock split*).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go-public* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013 yaitu 483 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, dan didapatkan 20 perusahaan sampel..

Setelah didapatkan data, maka data akan diolah dengan Prosedur Pengujian Studi Peristiwa (*Event Study*) oleh Tandelilin (2010:565), yaitu :

- Perhitungan *actual return* periode analisis menggunakan rumus (1)
- Perhitungan *expected return* atau $E[R_{i,t}]$ dengan rumus (2)
- Perhitungan *Abnormal Return* (AR) di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi) dengan rumus (3)
- Perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) di sekitar periode peristiwa dengan rumus (4)
- Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) di sekitar periode peristiwa dengan rumus (5)
- Perhitungan tingkat *spread* atau *bid-ask spread* di sekitar periode peristiwa dengan rumus (6)

- g. Perhitungan rata – rata AR, CAR, TVA, dan *Bid-Ask Spread* per hari pada periode peristiwa untuk semua perusahaan di sekitar periode peristiwa dan rata – rata AR, CAR, TVA, dan *Bid-Ask Spread* pada sebelum dan sesudah pengumuman *Stock split* per perusahaan

Sedangkan untuk analisis statistik, digunakan Uji Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, dan Uji Hipotesis dengan penjelasan sebagai berikut :

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Menurut Sekaran (2011:285) statistik deskriptif meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam situasi. Statistik deskriptif ditunjukkan dengan frekuensi, ukuran tendensi sentral (*mean, median, modus*) dan dispersi (kisaran, varians, standar deviasi).

3.2. Uji Normalitas

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Verma (2013:192) menyebutkan, bahwa syarat atau asumsi untuk menggunakan uji t sampel berpasangan adalah data harus berdistribusi normal. Menurut Ghazali (2011:32) uji normalitas data dapat menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Berikut adalah pedoman pengambilan keputusan untuk hasil uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov* :

- Jika nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* < 0.05, distribusi data tidak normal.
- Jika nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* > 0.05, distribusi data normal

3.3. Uji Hipotesis

Bajpai (2009 : 353) menjelaskan bahwa uji hipotesis untuk sampel yang berhubungan disebut *matched paired test* atau *t-test for related sample*. Pengujian dilakukan dengan memberikan suatu *treatment* terhadap sampel tersebut. Pengujian pertama dilakukan sebelum ada *treatment*, dan pengujian kedua dilakukan setelah

Penelitian ini menggunakan uji t (*t-test*), baik uji t sampel berpasangan (*Paired Sample T-Test*), maupun uji t satu sampel (*One Sample T-Test*). *Paired Sample T-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan dari *abnormal return, trading volume activity, dan bid-ask spread* sebelum dan setelah pengumuman *stock spit*. Maka dari itu hipotesis yang berlaku adalah :

- H_a : Sig. < 0.05 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ artinya terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perlakuan (*treatment*)
- H_0 : Sig. > 0.05 atau $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perlakuan (*treatment*)

Sedangkan *One Sample T-test* adalah uji hipotesis yang digunakan untuk menguji terdapat atau tidaknya *Abnormal Return* yang signifikan pada sekitar pengumuman *stock split* dan menguji pergerakan CAR dengan dasar sebagai berikut :

- H_a : Sig. < 0.05 atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ artinya terdapat AR yang signifikan di sekitar pengumuman *Stock Split*
- H_0 : Sig. > 0.05 atau $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya tidak terdapat AR yang signifikan di sekitar pengumuman *Stock Split*.

4. Hasil dan Pembahasan Penelitian

4.1. Analisis Dekskriptif

Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif 20 Perusahaan Sampel

Variabel		Mean	Standar Deviasi (Std)	Max	Min	Deskripsi
AR	Sebelum	-0.002410	0.0061907	0.0069	-0.0186	Mean < Std, data heterogen. Max = DVLA Min = CTRA
	Sesudah	-0.047150	0.0196920	0.0000	-0.0790	Mean > Std, data homogen. Max = CTRA Min = JTPE
CAR	Sebelum	-0.031185	0.0489199	0.0600	-0.1770	Mean < Std, data heterogen. Max = MDLN Min = CTRA
	Sesudah	-0.563375	0.19516802	-0.0783	-0.8386	Mean > Std, data homogen. Max = CTRA Min = INTA

TVA	Sebelum	0.0157270	0.03032010	0.12423	0.00006	Mean < Std, data heterogen. Max = JTPE Min = ACES
	Sesudah	0.0040180	0.00499764	0.01742	0.00017	Mean < Std, data heterogen. Max = JTPE Min = DVLA
Bid-Ask Spread	Sebelum	0.013690	0.0121406	0.0464	0.0058	Mean > Std, data homogen. Max = MTFN Min = CPIN
	Sesudah	0.013500	0.0071182	0.0384	0.0048	Mean > Std, data homogen. Max = MTFN Min = ACES

Sumber : Output SPSS, 2014.

Dari hasil di atas, untuk data AR dan CAR sebelum, keduanya memiliki variabilitas tinggi (heterogen) sedang sesudah pengumuman datanya terdistribusi dengan baik (homogen), kemudian untuk data TVA baik sebelum maupun sesudah seluruh datanya bervariasi tinggi (heterogen), dan untuk data *Bid-Ask Spread* baik sebelum atau sesudah datanya terdistribusi dengan baik (homogen). Pada Maximum nilai TVA didapati emiten JTPE yang berarti diantara 20 perusahaan sampel tersebut saham JTPE merupakan saham yang likuid. Sedangkan pada nilai Maximum *Bid-Ask Spread* didapatkan emiten MTFN dengan nilai tertinggi yang berarti saham MTFN paling tidak likuid diantara 20 perusahaan sampel, dan emiten CPIN serta ACES memiliki saham yang likuid karena memiliki *Bid-ask Spread* terendah.

4.2. Uji Normalitas

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed) Sebelum Pengumuman <i>Stock Split</i>	Asymp. Sig. (2-tailed) Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i>	Keterangan
AR	0.956	0.585	Terdistribusi Normal
CAR	0.586	0.873	Terdistribusi Normal
TVA	0.051	0.026	Tidak Terdistribusi Normal (Sesudah Pengumuman)
	0.051	0.962	Terdistribusi Normal (Setelah ditransformasi)
<i>Bid - Ask Spread</i>	0.055	0.513	Terdistribusi Normal

Sumber : Output SPSS, 2014.

Data yang diuji normalitas dengan *One-Sample KS*, dinyatakan terdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05*. Data di atas menunjukan bahwa semua data variabel terdistribusi normal kecuali TVA sesudah pengumuman, tetapi setelah data TVA sesudah pengumuman ditransformasi, seluruh data variabel dinyatakan normal dan data dapat digunakan untuk uji hipotesis.

4.3. Uji Hipotesis

Terdapat lima hipotesis yang diuji, baik dengan *One Sample T-Test* maupun *Paired Sample T-test* sesuai dengan sifat variabel yang diuji, yaitu (1) terdapat AR di sekitar pengumuman *stock split*; (2) terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*; (3) Pergerakan CAR positif dan signifikan setelah pengumuman *stock split*; (4) terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*; dan (5) terdapat perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Setelah diolah, maka hasilnya secara statistik dirangkum dalam tabel berikut.

Tabel 4.3. Hasil Uji Hipotesis *One Sample T-test* dan *Paired Sample T-Test*

Hipotesis	Jenis Uji	Sig. (2-tailed)	T _{hitung}	Keterangan
H ₁	<i>One-Sample T-Test</i>	0.034	-2.218	Signifikan
H ₂	<i>Paired Sample T-Test</i>	0.000	9.215	Signifikan
H ₃	<i>One-Sample T-Test</i>	0.000	-5.139	Signifikan
H ₄	<i>Paired Sample T-Test</i>	0.000	21.216	Signifikan
H ₅	<i>Paired Sample T-Test</i>	0.924	0.097	Tidak Signifikan

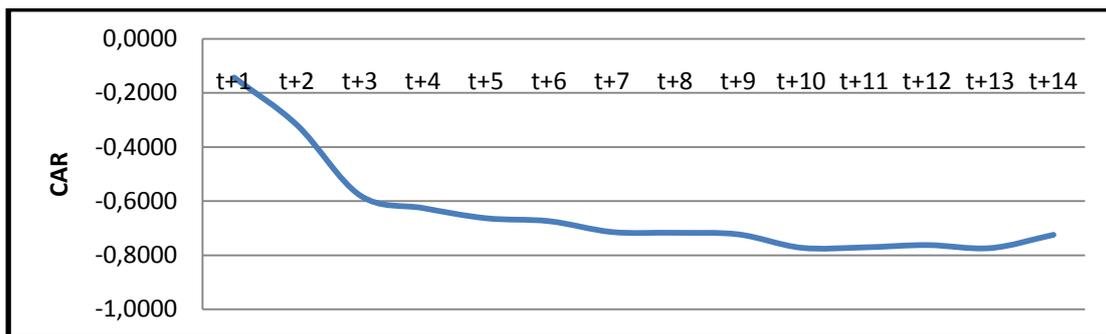
Sumber : Output SPSS, 2014.

Syarat untuk signifikan adalah jika nilai *Sig. (2-tailed)* < 0.05, baik *one sample* maupun *paired sample t-test*, dan untuk $T_{hitung} > T_{tabel} = 2,093$. Untuk nilai negatif, berarti reaksi pasar tersebut atau perubahan tersebut negatif.

Digunakan *one sample t-test* untuk menguji H_1 dengan hasil signifikan dan rata – rata setiap hari selama periode jendela untuk semua perusahaan, data tersebut menunjukkan bahwa hanya pada (t-9), (t+3), dan (t+4) terdapat AR yang signifikan yang bernilai negatif. Adanya *Abnormal Return* yang signifikan di sekitar pengumuman *Stock split* disebabkan karena informasi *Stock split* cukup bermakna bagi pasar dan mendapatkan reaksi dari pasar, sehingga pasar bereaksi secara signifikan. Munculnya *Abnormal Return* negatif yang signifikan sebelum pengumuman (t-9) mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui terlebih dahulu adanya rumor tentang pengumuman *Stock split* tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Sedangkan menurunnya *Abnormal Return* yang signifikan setelah pengumuman (t+3) dan (t+4) mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman *Stock split* mengandung berita buruk, oleh karena itu investor merespon pengumuman *stocks split* ini sebagai informasi negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan *return* saham

Untuk H_2 , digunakan *Paired Samples T-Test*, hasilnya menunjukan bahwa H_2 diterima yaitu ada perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock split*. Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock Split*. Jika dilihat dari Average *Abnormal Return* (AAR) sebelum dan AAR sesudah, didapatkan bahwa AAR sebelum pengumuman menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi negatif terhadap pengumuman *stock split*. Dalam kasus ini, investor dapat memprediksi informasi yang dibawa oleh adanya peristiwa *stock split* dan lebih mempercayai perusahaan yang hanya menjanjikan keuntungan di masa yang akan datang.

Hasil dari tabel di atas, menunjukkan bahwa CAR setelah pengumuman *Stock split* adalah signifikan, akan tetapi nilai T_{hitung} negatif. Hasil ini menolak H_3 yang artinya pergerakan CAR adalah negatif dan signifikan setelah pengumuman *Stock split*. Lebih jelasnya, dapat dilihat pada grafik di bawah ini grafik pergerakan rata – rata CAR pada 20 perusahaan sampel setelah Pengumuman *Stock split* :



Gambar 4.3.a
Pergerakan CAR Sesudah Pengumuman Stock Split
 Sumber : Pengolahan Data CAR, 2014.

Grafik di atas menunjukkan bahwa CAR setelah pengumuman *Stock split* adalah negatif dan signifikan. Hasil ini menolak H_3 yang artinya pergerakan CAR adalah negatif dan signifikan setelah pengumuman *Stock split*. Grafik CAR sesudah pengumuman menunjukkan bahwa CAR (t+1) sampai (t+4) mengalami penurunan yang signifikan dan mengalami penurunan sampai (t+13) kemudian mengalami kenaikan sampai (t+15). Hal ini disebabkan karena pada saat antara (t+1) dan (t+4) merupakan pelaksanaan *Stock split* . Grafik ini pun membuktikan bahwa pergerakan CAR negatif dan signifikan. Reaksi negatif ini disebabkan karena tidak terpenuhinya harapan investor akan sinyal positif dari perusahaan di masa yang akan datang. Investor berharap manajer perusahaan akan memberikan berita yang positif mengenai keadaan perusahaan setelah *Stock split* . Pada kenyataannya manajer perusahaan tidak memberikan informasi berita yang positif di sekitar tanggal pengumuman *Stock split* yang dapat memberikan keuntungan kepada investor.

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa H_4 diterima yaitu ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock split* . Perbedaan yang signifikan ini menandakan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *Stock split* . Perbedaan *trading volume activity* pada penelitian ini dikarenakan adanya penurunan transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah pengumuman *Stock split* . Ditandai dengan penurunan rata – rata TVA sebelum pengumuman adalah 0.0157 dan rata – rata TVA sesudah pengumuman menjadi 0.0040. Hipotesis ini tidak didukung oleh *trading range theory* yang menyatakan bahwa alasan manajemen melakukan *Stock split* didorong oleh perilaku pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *Stock split* maka dapat menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal. Harga nominal saham yang turun atau tidak mahal lagi karena dipecah akan menarik minat

publik untuk membeli saham dan membuat saham semakin likuid yang menyebabkan volume perdagangan saham meningkat. Kenyataannya pada penelitian ini aktivitas volume perdagangan menurun setelah dilakukan *Stock split*. Hal ini dikarenakan investor lebih mempercayai perusahaan yang mampu memberikan dividen atau *return* yang besar di masa sekarang daripada perusahaan yang memberikan janji *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Hasil uji H_5 dengan *Paired Samples Test* adalah tidak signifikan yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *Bid-Ask Spread* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock split*. Hal ini dikarenakan banyak investor memberikan reaksi yang bervariasi ketika mendapatkan informasi adanya *stock split* sehingga memberikan penafsiran yang berbeda-beda tentang *stock split*, ditambah dengan kurang meratanya informasi (asimetri informasi) yang diterima oleh masing – masing investor tentang pengumuman *stock split* membuat *Bid-Ask Spread* meningkat.

5. Kesimpulan & Saran

Kesimpulan dari penelitian ini adalah pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* walaupun reaksi tersebut negatif, ditandai dengan adanya perbedaan AR, CAR, TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, akan tetapi tidak ada perbedaan antara *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Masih banyak kekurangan dalam penelitian ini, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat diperbaiki. Seperti menganalisis reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dengan proksi lain, menggunakan metode estimasi lain selain yang digunakan dalam penelitian ini, memperpanjang periode analisis, memperpanjang periode pengamatan (tahun), dan sampel yang diteliti berdasarkan indeks yang ada di BEI agar lebih mendalam dalam menganalisis.

Bagi perusahaan yang akan melakukan kebijakan *stock split* hendaknya jangan terlalu memfokuskan pada peristiwa *stock split* tersebut tetapi bagaimana caranya agar kinerja perusahaan bisa lebih meningkat setelah *stock split* sehingga para investor bisa mempercayai bahwa perusahaan akan memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang. Sedangkan bagi investor yang akan mengambil keputusan jual atau beli saham di Bursa Efek Indonesia, hendaknya keputusan tidak hanya didasarkan pada ada tidaknya peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten. Tetapi juga harus memperhatikan kinerja perusahaan atau fundamental perusahaan. Karena pada penelitian ini didapati *Abnormal Return* yang negatif dan signifikan dan likuiditas saham menurun setelah adanya *stock split*.

Daftar Pustaka :

- [1] Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-. Pengujian Empiris, Edisi Pertama*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- [2] Atmadjaja, Yovita Vivianty Indriadewi. 2012. Pengumuman *Stock splits* terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* (Studi pada Real Estate dan Properti yang Listing di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB 941*. Diambil dari database jimfeb.ub.ac.id.
- [3] Bajpai, Naval. 2009. *Business Statistics*. India : Dorling Kindersley.
- [4] Bursa Efek Indonesia 2010. *Pengantar Pasar Modal*. [Online]. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx> [20 Juni 2014]
- [5] Conroy, R.M., R.S. Harris dan B.A. Bennet. 1990. *The Effect of Stock splits on Bid-Ask Spread*. *Journal of Finance* 45(1), 1285-1295. Diambil dari database onlinelibrary.wiley.com.
- [6] Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- [7] Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *The Journal of Finance* 25(2) 383-417. Diambil dari database jstor.org.
- [8] Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi VIII). Yogyakarta : BPF.
- [9] Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya : Penerbit Airlangga.
- [10] Sekaran, Uma. 2011. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis Jilid I Edisi IV*. Jakarta : Salemba Empat
- [11] Simbolon, Ricardo. 2012. Analisis *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham, dan *Bid-Ask Spread* pada Masa Sebelum dan Sesudah *Stock Split*. Skripsi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika FEB Universitas Telkom, Bandung : tidak dipublikasi.
- [12] Tandililin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi* Edisi I. Yogyakarta : Kanisius.
- [13] Verma, J.P. 2013. *Data Analysis in Management with SPSS Software*. New Delhi : Springer.
- [14] Zhou, Ping & Shon, John. 2012. *Option Strategies for Earnings Announcements : A Comprehensive, Empirical Analysis*. New Jersey : FT Press.
- [15] Zikmund, William & Babin, Barry. 2012. *Essentials of Marketing Research, Fifth Edition*. Mason : Cengage Learning.