

# ANALISIS LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM, SAAT DAN SESUDAH PENGUMUMAN STOCH SPLIT (KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA)

Agus Sucipto

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang

## Abstract

*Stock split announcement is one of information type published by emitent that is used to know market reaction. When stock split announcement contains information, the market reacts to the stock split announcement that is showed by the changing of stock price. This study is intended to know the effect of stock split announcement to market reaction using event study. This approach used to know the reaction of the market is activity of trading volume and bid-ask spread of stock that are used to know stock liquidity.*

*The findings show that there is no significant difference between stock trading volume activity before, during and after stock split announcement. Whereas, the period of before and after the announcement of stock split, there is significant different of stock trading volume activity. The finding of bid-ask spread stock shows that there is significant different in the period of before and after stock split announcement. But there is no significant different in the period of before and after stock split announcement*

**Keywords:** *stock split announcement.*

## A. Pendahuluan

### 1. Latar Belakang

Perkembangan aktivitas pasar modal menuntut tersedianya arus informasi yang relevan dan lebih berkualitas, sehingga pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor bisa dilakukan secara lebih rasional. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan (emiten) yang disampaikan akan ditangkap oleh

pasar sebagai sinyal, dan sinyal tersebut bisa bersifat positif atau negatif tergantung dari isi informasi yang disampaikan. Jika pasar bereaksi secara cepat dan akurat sehingga akan menimbulkan harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Konsep pasar modal yang efisien untuk bidang keuangan lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut Jones (1998:255) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga-harga sekuritas secara cepat dan penuh mereaksi semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Pengujian empiris dari studi peristiwa yang berkaitan dengan efisiensi pasar diantaranya adalah studi tentang pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (*initial public offering*), pengumuman dividen (*dividend announcement*) dan tentang informasi akuntansi (*accounting information*) (Jogianto, 2003: 415). Menurut Dycman dan Morse (1989), informasi yang digunakan investor meliputi informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi menggambarkan kekayaan perusahaan, berupa laporan laba/rugi tahunan, laporan arus kas, dan laporan perubahan modal. Sedangkan informasi non akuntansi dapat berupa laporan dividen, *stock split*, *right issue*, informasi makro ekonomi dan politik.

Pengumuman pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten dan merupakan salah satu pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat suatu reaksi pasar. Jika pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Beberapa studi empirik yang berkaitan dengan *stock split* pengaruhnya terhadap likuiditas saham pernah dilakukan oleh Conroy, Harris, dan Benet (1990). Mereka meneliti hubungan antara *stock split* dan likuiditas pemegang saham diukur

dengan besarnya *bid-ask spread*. Dari hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa sebagaimana diukur dengan presentase *bid-ask spread*, likuiditas saham mengalami penurunan setelah dilakukan *stock split*. Presentase spread meningkat sesudah *stock split* dan kenaikan ini secara langsung berhubungan dengan penurunan harga saham setelah *stock split*. Copeland (1979) melakukan penelitian mengenai *stock split* yang digunakan untuk melihat likuiditas saham. Aspek likuiditas yang diteliti adalah dampak *stock split* terhadap volume perdagangan dan dampak *stock split* terhadap *bid-ask spread*. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah *stock split*, dimana volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* lebih tinggi. Sedangkan Fatmawati (1998) melakukan pengujian pengaruh *stock split* terhadap harga saham, volume perdagangan, volume *turnover*, *votalitas* dan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*. Kesimpulannya adalah bahwa aktivitas *split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga, volume *turnover* dan *relative spread*.

Berdasarkan uraian yang telah diuraikan diatas, maka penulis terdorong untuk melakukan analisis dampak pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap beberapa indikator yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar, diantaranya adalah tingkat likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham.

## 2. Perumusan Masalah

- a. Apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham sebelum pengumuman *stock split* dan saat pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.
- b. Apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham sebelum pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.
- c. Apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham saat pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.

### 3. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham sebelum pengumuman *stock split* dan saat pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.
- b. Untuk mengetahui apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham sebelum pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.
- c. Untuk mengetahui apakah aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham saat pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan.

## B. Kajian Teori

### 1. Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:1). Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya perusahaan emiten (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada otoritas pasar modal. Untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi, maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien.

### 2. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal efisien menurut Jones (1998:255) adalah kondisi pasar modal dimana harga semua sekuritas secara cepat dan penuh mencerminkan atau merefleksikan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut.

Berdasarkan informasinya, efisiensi pasar modal dibagi dalam tiga bentuk (Jogianto, 2003:371), yaitu: a). efisiensi pasar bentuk lemah, yaitu jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu (informasi yang sudah terjadi, b). efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yaitu jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten, c). efisiensi pasar bentuk kuat, yaitu jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat privat.

### **3. Studi Peristiwa (*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 dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogianto, 2003:410). Penerapan studi ini banyak digunakan pada banyak peristiwa yang spesifik terutama dalam lingkup perusahaan maupun lingkup ekonomi yang lebih luas, misalnya pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (*public offering*), pengumuman laba, penerbitan hutang atau ekuitas baru.

### **4. Pemecahan Saham (*stock split*)**

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi banyak lembar saham (Jogianto, 2003: 415). Pemecahan saham ini merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk menaikkan jumlah lembar saham yang beredar, hal ini dilakukan untuk meningkatkan kemampuan investor membeli saham karena setelah dilakukan *stock split* harganya menjadi tidak terlalu tinggi sehingga bisa terjangkau oleh lebih banyak lagi investor.

## 5. Aktivitas Volume perdagangan (AVP)

Semakin aktif suatu perdagangan akan berdampak pada peningkatan volume perdagangan dan hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Foster (1986) menyatakan bahwa volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) dengan cara membagi antara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahaan yang beredar.

## 6. Bid-Ask Spread

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli (*bid price*) tertinggi dengan harga jual terendah saham *trader*. *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari komponen tiga biaya, yaitu biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*), dan biaya asimetri informasi (Stoll, 1989). Hasil temuan empiric Demsetz (1968) dalam Conroy, Harris dan Benet (1990), menyatakan bahwa dalam mengukur likuiditas saham dengan menggunakan *bid-ask spread*, terdapat hubungan negatif antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang pada akhirnya akan mempersempit *bid-ask spread*, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin sempit *bid-ask spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut.

## 7. Hukum Transaksi Saham

Dalam Ketetapan Al-Majma' al-Fiqh al-Islamidi Jeddah nomor: 75/17 tentang permasalahan keikutsertaan dalam saham perusahaan sesuai dengan kebolehan aktivitasnya, maka Majma' menetapkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Karena asal dari muamalat adalah halal, maka pendirian perusahaan bersaham yang mempunyai tujuan dan aktivitas yang dibolehkan adalah halal.
- b. Tidak ada perselisihan sama sekali tentang diharamkannya ikut menanam saham dalam perusahaan yang tujuan utamanya adalah

haram seperti bermuamalah dengan riba atau memproduksi barang haram dan memperdagangkannya.

- c. Hukum asal ikut serta menanam saham dalam perusahaan yang terkadang bermuamalah dengan hal haram seperti riba dan lainnya walaupun aktivitas pokoknya dibolehkan adalah haram (Syahatah dan Fayyadh, 2004: 22)

## C. Metodologi Penelitian

### 1. Hipotesis

Hiptesis I:

Ho: Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *stock split*.

H1: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hipotesis II:

Ho: Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *stock split*.

H1: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *stock split*.

### 2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini dikategorikan penelitian yang menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Menurut Jogianto (2003 : 410), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang 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 benyuk setengah kuat. Dalam penelitian ini menguji peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

### 3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan penentuan sampelnya menggunakan teknik purposive sampling tidak secara acak. Dari 27 perusahaan yang melakukan *stock split* yang dijadikan sampel awal terdapat 24 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel.

### 4. Metode Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diakses dari data base pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Malang.

### 5. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### a. Periode Peristiwa (*event study*)

Periode peristiwa adalah jangka waktu yang digunakan untuk melakukan pengukuran terhadap variabel aktivitas volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split*. Dalam penelitian ini melakukan periode pengamatan selama 11 hari, terdiri dari 5 hari sebelum *stock split* ( $t-5$ ), 1 hari pada saat *stock split* ( $t_0$ ), dan 5 hari setelah *stock split* ( $t+5$ ).

#### b. Pemecahan Saham (*stock split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah lembar saham menjadi banyak lembar saham. Tujuannya adalah agar supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Jogianto, 2003: 416).

#### c. Aktivitas Volume Perdagangan

Volume perdagangan dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut dengan cepat dan mudah diperdagangkan. Volume perdagangan



saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) dengan cara membagi antara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahaan yang beredar (Foster, 1986:375).

d. Bid-Ask Spread

Terdapat hubungan yang negatif antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah *bid ask spread* saham tersebut (Demsetz dalam Conroy, Harris dan Benet, 1990). Berdasarkan temuan tersebut *bid-ask spread* dapat digunakan untuk mengukur likuiditas saham. Pengukuran likuiditas saham dengan menggunakan *bid-ask spread* diformulasikan sebagai berikut (Halim dan Hartono, 2000) :

$$\text{Spread} = \frac{(\text{Kurs Jual} - \text{Kurs Beli})}{(\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli})/2}$$

6. Metode Analisis Data

Tahapan-tahapan analisis data:

1). Menghitung AVP saham individu pada periode t

$$AVP_{i,t} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan perusahaan pada periode t}}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar pada t}}$$

2). Menghitung rata-rata AVP saham individu selama periode pengamatan

$$AVP_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sebelum}}{t}$$

$$AVP_i \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ saat}}{t}$$

$$AVP_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sesudah}}{t}$$

3). Menghitung rata-rata AVP semua saham selama periode pengamatan

$$AVP_{\text{sebelum}} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sebelum}}{n}$$

$$AVP_{\text{saat}} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ saat}}{n}$$

$$AVP_{\text{sesudah}} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sesudah}}{n}$$

4). Menghitung standar deviasi AVP sebelum, saat, dan sesudah stock split

$$\sigma_{\text{sebelum}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AVP_i \text{ sebelum} - AVP_{\text{sebelum}})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{\text{saat}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AVP_i \text{ saat} - AVP_{\text{saat}})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{\text{sesudah}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AVP_i \text{ sesudah} - AVP_{\text{sesudah}})^2}{n-1}}$$

b. Analisis *Bid-Ask Spread*

1). Menghitung spread saham individu selama periode pengamatan

$$Spread_{i,t} = \frac{(\text{Kurs Jual}_{i,t} - \text{Kurs Beli}_{i,t})}{(\text{Kurs Jual}_{i,t} + \text{Kurs Beli}_{i,t}) / 2}$$

2). Menghitung rata-rata spread saham individu selama periode pengamatan

$$S_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{ sebelum}}{t}$$

$$S_i \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{ saat}}{t}$$

$$S_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{ sesudah}}{t}$$

3). Menghitung rata-rata *spread* seluruh saham selama periode pengamatan

$$S_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{sebelum}}{n}$$

$$S_i \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{saat}}{n}$$

$$S_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t S_i \text{sesudah}}{n}$$

4). Menghitung standar deviasi *spread* sebelum, saat, dan sesudah *stock split*

$$\sigma \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (S_i \text{sebelum} - S \text{sebelum})^2}{n-1}}$$

$$\sigma \text{ saat} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (S_i \text{saat} - AVP \text{saat})^2}{n-1}}$$

$$\sigma \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (S_i \text{sesudah} - S \text{sesudah})^2}{n-1}}$$

c. Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah pengujian hipotesis secara statistik adalah sebagai berikut:

Hipotesis I.

a. Ho:  $\mu$  AVP sebelum =  $\mu$  AVP saat

H1:  $\mu$  AVP sebelum  $\neq$   $\mu$  AVP saat

b. Ho:  $\mu$  AVP sebelum =  $\mu$  AVP sesudah

H1:  $\mu$  AVP sebelum  $\neq$   $\mu$  AVP sesudah

c. Ho:  $\mu$  AVP sesudah =  $\mu$  AVP saat

H1:  $\mu$  AVP sesudah  $\neq$   $\mu$  AVP saat

Hipotesis II

c. Ho:  $\mu$  spread sebelum =  $\mu$  spread saat

H1:  $\mu$  spread sebelum  $\neq$   $\mu$  spread saat

d. Ho:  $\mu$  spread sebelum =  $\mu$  spread sesudah

H1:  $\mu$  spread sebelum  $\neq$   $\mu$  spread sesudah

c. Ho:  $\mu$  spread sesudah =  $\mu$  spread saat

H1:  $\mu$  spread sesudah  $\neq$   $\mu$  spread saat

- d. Menggunakan uji beda rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan (*paired two sample for means test*) untuk melakukan pengujian. Nilai t hitung dibandingkan dengan t tabel dengan taraf signifikansi 5%. Jika hasil perbandingan  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$  maka Ho diterima dan H1 ditolak. Dan apabila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ , maka Ho ditolak dan H1 diterima

#### IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### 1. Hasil Perhitungan Statistik

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman stock split terhadap reaksi pasar dengan menggunakan studi peristiwa. Pendekatan yang digunakan dalam melihat reaksi pasar adalah aktivitas volume perdagangan dan bid-ask spread saham yang digunakan untuk melihat tingkat likuiditas saham.

##### a. Analisis Aktivitas Perdagangan Saham

Penelitian ini melihat apakah peristiwa *stock split* mempengaruhi tingkat likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan. Dari hasil uji paired sample statistics menunjukkan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (lihat tabel 1).

Tabel 1. Hasil Perhitungan Statistik Rata-Rata  
Aktivitas Volume Perdagangan

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	aktivitas volume perdagangan sebelum	,0028538	24	,00476899	,00097347
	aktivitas volume perdagangan saat	,0326630	24	,09712972	,01982652
Pair 2	aktivitas volume perdagangan sebelum	,0028538	24	,00476899	,00097347
	aktivitas volume perdagangan sesudah	,0146683	24	,03243277	,00662031
Pair 3	aktivitas volume perdagangan saat	,0326630	24	,09712972	,01982652
	aktivitas volume perdagangan sesudah	,0146683	24	,03243277	,00662031

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum stock split sebesar 0,0028538 lebih kecil jika dibandingkan dengan pada saat yaitu sebesar 0,326630 dan sesudah stock split sebesar 0,146683.

Hasil statistik diatas menunjukkan bahwa dengan adanya kebijakan stock split aktivitas perdagangan saham meningkat. Sebelum stock split investor kurang tertarik untuk membeli saham karena nilai jualnya tinggi. Sedangkan pada saat stock split terjadi peningkatan perdagangan yang tajam, hal ini dikarenakan adanya ketertarikan investor karena harga saham lebih rendah.

Sedangkan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split rata-ratanya mengalami kenaikan . Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas stock split dapat mempengaruhi tingkat volume perdagangan saham. Sedangkan aktivitas volume perdagangan saat dan sesudah stock split rata-ratanya menurun, hal ini disebabkan oleh informasi yang beredar sudah merata sehingga investor mempunyai ekspektasi yang sama terhadap saham tersebut. Dengan demikian para investor tidak dapat menciptakan spekulasi sehingga tidak menarik lagi bagi investor untuk mendapatkan saham tersebut.

b. Analisis *Bid-Ask Spread* Saham

Dalam penelitian ini juga melihat apakah peristiwa pengumuman *stock split* mempengaruhi tingkat likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread*. Dari hasil *uji paired sample statistic* dapat diketahui rata-rata aktivitas volume perdagangan (lihat tabel 2).

Tabel 2. Hasil Perhitungan Statistik Rata-Rata *Spread*

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 bid-ask spread sebelum	,0754954	24	,11115134	,02268867
bid-ask spread saat	,0023271	24	,11243965	,02295165
Pair 2 bid-ask spread sebelum	,0754954	24	,11115134	,02268867
bid-ask spread sesudah	,0721529	24	,13985288	,02854735
Pair 3 bid-ask spread saat	,0023271	24	,11243965	,02295165
bid-ask spread sesudah	,0721529	24	,13985288	,02854735

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa rata-rata *spread* sebelum *stock split* sebesar 0,754954, sedangkan pada saat *stock split* rata-rata *spread* sebesar 0,0023271. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum peristiwa *stock split* secara rata-rata terjadi peningkatan terhadap *spread*. Hal ini terjadi karena informasi mengenai *stock split* belum merata di pasar modal sehingga para dealer hanya akan melakukan transaksi saham hanya dengan investor yang mempunyai informasi, hal ini akan berdampak pada penurunan aktivitas perdagangan saham. Pada saat *stock split* terjadi penurunan terhadap *bid-ask spread*, hal ini disebabkan telah meratanya informasi tentang *stock split* sehingga investor mulai tertarik untuk menanamkan modalnya dan menyebabkan perdagangan saham mulai meningkat dan biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil.

Sedangkan rata-rata *spread* sesudah *stock split* sebesar 0,0721529 jika dibandingkan dengan sebelum *stock split* terjadi penurunan. Hal ini karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar di pasar modal sehingga menurunkan tingkat transaksi perdagangan saham. Tetapi jika dibandingkan dengan pada saat *stock split* mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut disebabkan oleh informasi tentang *stock split* belum merata sehingga para dealer hanya akan melakukan transaksi dengan investor yang sudah mempunyai informasi tentang *stock split* saja,

sehingga akan meningkatkan biaya kepemilikan yang ditanggung trader.

## 1. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

### a. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis 1

Dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang rata-rata aktivitas volume perdagangan saham, maka hasil pengujian hipotesis 1 dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Pengujian Statistik Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan

Hipotesis	Periode	Rata-rata AVP	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Keterangan
H1a	Sebelum:Saar	0,0028538: 0,0326630	-1,517	1,711	Tidak Signifikan
H1b	Sebelum:Sesudah	0,0028538: 0,0146683	-1,873	1,711	Signifikan
H1c	Sesudah:Saar	0,0326630: 0,0146683	1,317	1,711	Tidak Signifikan

Dari hasil uji statistik menunjukkan besarnya t hitung untuk pengujian hipotesis 1a sebelum dan saat pengumuman *stock split* sebesar -1,517 sedangkan t tabel sebesar 1,711, sehingga berada di daerah penerimaan  $H_0$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan saat *stock split*.

Pengujian hipotesis 1b sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menghasilkan t hitung sebesar -1,873. Nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 1,711, sehingga berada di daerah penolakan  $H_0$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Sedangkan pengujian hipotesis 1c sesudah dan saat pengumuman *stock split* menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,317. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 1,711, sehingga berada di daerah penerimaan  $H_0$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan pada saat dan sesudah pengumuman *stock split*.

a. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis 2

Dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang *bid-ask spread*, maka hasil pengujian hipotesis 2 dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian Statistik Rata-Rata *Bid-Ask Spread*

Hipotesis	Periode	Rata-rata Bid-Ask Spread	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Keterangan
H2a	Sebelum:Saar	,0754954; ,0023271	2,182	1,711	Signifikan
H2b	Sebelum:Sesudah	,0754954; ,0721529	0,153	1,711	Tidak Signifikan
H2c	Sesudah:Saar	,0023271; ,0721529	-1,831	1,711	Signifikan

Hasil pengujian statistik pada tabel 4 menunjukkan besarnya t hitung untuk pengujian hipotesis 2a sebelum dan saat pengumuman *stock split* sebesar 2,182. Nilai t hitung tersebut lebih besar dari nilai t tabel sebesar, 1,711, sehingga berada di daerah penolakan Ho. Hal ini menunjukkan bahwaterdapat perbedaan antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan saat pengumuman *stock split*.

Sedangkan hasil pengujian statistik pada tabel 4 untuk pengujian hipotesis 2b sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar 0,153. Nilai t hitung tersebut lebih kecil dari nilai t tabel sebesar, 1,711, sehingga berada di daerah penerimaan Ho. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hasil pengujian statistik pada tabel 4 untuk pengujian hipotesis 2c saat dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar -1,831. Nilai t hitung tersebut lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,711, sehingga berada di daerah penolakan Ho. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *bid-ask spread* saat dan sesudah pengumuman *stock split*.

Dari hasil temuan tersebut mengindikasikan bahwa besarnya *bid-ask spread* sebagai proksi tingkat likuiditas terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan saat pengumuman *stock split* serta pada periode sesudah dan saat pengumuman *stock split*. Terjadinya perbedaan ini karena tidak meratanya penyebaran informasi di pasar modal, sehingga tidak semua informasi bisa diterima oleh investor. Dengan tidak meratanya informasi pengumuman *stock split* ini maka para dealer hanya melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi, sehingga pihak *trader* akan menanggung biaya kepemilikan saham lebih besar.



Sedangkan hasil pengujian pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap bid-ask spread, hal ini dimungkinkan karena informasi yang tersebar di pasar modal sudah merata sehingga para dealer sudah mulai bergairah untuk bertransaksi, sehingga mengakibatkan spread yang diperoleh menurun. Dengan demikian akan berdampak pada biaya kepemilikan saham yang ditanggung lebih kecil dan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid.

## Kesimpulan

1. Hasil pengujian terhadap aktivitas perdagangan saham untuk periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman *stock split* diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* diperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah terdapat ketidaksamaan informasi yang diterima oleh investor, sehingga menyebabkan adanya ketidaksamaan ekspektasi diantara para investor. Dengan demikian akan mengakibatkan terjadinya perubahan atau peningkatan volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* secara individu dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split*.
2. Hasil pengujian terhadap *bid-ask spread* saham untuk periode sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah pengumuman *stock split* tidak ada perubahan atau kenaikan terhadap *spread*, sehingga biaya kepemilikan yang ditanggung *trader* lebih kecil dan akan menyebabkan aktivitas volume perdagangan meningkat. Sedangkan pengujian terhadap *bid-ask spread* saham periode sebelum dengan saat pengumuman *stock*

*split* dan periode saat dengan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *bid-ask spread*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, W.H., 1968., *The Information Content of Annual Earning Announcemen, Empirical Research in Accounting Selected Studies.*, Supplement to journal of Accounting Research., Vol. 6., pp.387-403
- Copeland, T.E., 1979., *Liquidity Changes Following Stock Splits.* Journal of Finance., Vol.1 (March).pp. 115-141
- Conroy, R.M. R.S. Harris dan B.A. Benet., 1990., *The Effect of Stock Splits in Bid-Ask Spread.* Journal of Finance, Vol.4., pp. 1288-1289
- Djarwanto, PS, dan Pangestu Subagyo., 1996., *Statistik Induktif.*, BPFE., Jogjakarta
- Dyckman, TR, dan D. Morse., 1986., *Efficient Capital Market and Accounting.* Prentice Hall Inc.
- Tandelin, E.,2001., *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*, ed. 1, BPFE., Jogjakarta
- Ewijaya dan Indriantoro N., 1999., *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham.*, Jurnal Riset Akuntansi., Vol.2., No.1., Januari 1999., hal.53-65
- Fatmawati, S dan M.Asri., 1998., *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-ask Spread di Bursa efek Jakarta.*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia., hal.96-109
- Foster, G., 1986., *Financial Statement Analysis.*, Second Edition., Englewood Cliffs New Jersey., Prentice Hall International
- Glosten, L. dan L. Harris., 1985., *Estimating the Components of the Bid-ask Spread.*, Journal of Financial Economics., Vol.21., pp.123-142
- Jogianto, HM, 2003., *Teori portofoliodan analisis investasi.*, edisi ke- 3, BPFE., Jogjakarta
- Jones, C.P, 1998., *Investment Analysis and Management.*, Sixth Edition., John Wiley & Sons., New York

- McNichols., M., dan A. Dravid., 1990., *Stock Dividend, Stock Split, and Signaling.*,  
Journal of Finance., Vol.45., pp.857-880
- Stoll, HR., 1982., *Inferring The Components of The Bid-ask Spread: Theory and  
Empirical Test.*, Jorunal of Finance., Vol.44., pp.115-134
- Syahatah, Husein, dan Athiyah Fayyadh., 2004., *Bursa Efek, Tuntunan Islam  
dalam Transaksi di Pasar Modal.*, Pustaka Progressif., Surabaya
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*,  
Salemba Empat, 2001, Jakarta