

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia dewasa ini membuat kinerja saham-saham di lantai bursa mengalami penurunan yang sangat tajam. Kondisi penurunan harga saham di bursa tentunya tidak lepas dari kondisi fundamental perusahaan-perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, dalam melakukan penanggulangannya ada bermacam-macam alternatif, seperti *Rescheduling*, *Reconditioning (hair cut)*, atau *Restructuring*.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Berdasarkan Undang-Undang pasar modal ada beberapa cara yang dapat dilakukan emiten untuk meningkatkan kinerja saham mereka yaitu *stock split*, *right issue*, atau hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTD). Langkah-langkah ini merupakan suatu kreatifitas untuk meningkatkan kinerja saham di lantai bursa.

Stock split adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1992:506). Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Dalam hal ini, pemecahan saham mempunyai nilai bagus di pasar dan memperluas distribusi kepemilikan saham, publik dan secara psikologis mampu menaikkan nilai saham.

Sebagian besar perusahaan dapat mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividends*. Selain itu perusahaan juga dapat mendistribusikan tambahan saham dalam bentuk *stock dividends* dan *stock split (split-up)* kepada investor tanpa adanya pembayaran terhadap perolehan saham. Distribusi saham tersebut semata-mata memiliki perubahan yang bersifat “kosmetik” yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker dan Powell, 1993, seperti dikutip di Wang Sutrisno, 2000). Hal ini disebabkan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan di masa yang akan datang serta proporsi kepemilikan investor. Dengan demikian perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai pasar dan tingkat kesejahteraan investor.

Bertitik tolak dari pandangan tersebut, beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya efek lain akibat *stock split* atau *split-up* (selanjutnya diistilahkan *split*).

Beberapa pandangan yang kontroversi mengenai *split* dapat mempengaruhi kesejahteraan/keuntungan pemegang saham (Fama dkk, 1969; Grinblatt dkk, 1984; Asquith dkk, 1989), perubahan resiko saham (Yosef dan Brown, 1977; Ohlson dan Pen man, 1985; Lamoureux dan Poon, 1987; Brennan dan Copeland, 1988), tingkat likuiditas (Copeland, 1979; Conroy dkk, 1990; Lamoureux dan Poon, 1987; Conroy dkk, 1990), dan sinyal yang diberikan kepada pasar (Grinblatt dkk, 1984; Lakonishok dan Lev, 1987; Brennan dan Copeland, 1988), dalam Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999;94), dan Wang Sutrisno (2000)

Berdasarkan beberapa penelitian, likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham. Jadi suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjualnya kembali. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Saham yang tidak likuid dapat dikenakan *delisting* atau dikeluarkan dari Bursa Efek. Conroy et.al (1990) (Wang Sutrisno, 2000) parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah volume perdagangan, harga saham, volatilitas harga

saham, tingkat *spread*, *information flow*, jumlah pemegang saham, jumlah saham yang beredar, dan besarnya biaya transaksi.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis berusaha untuk mengkaji kembali mengenai analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Parameter likuiditas saham yang akan digunakan penulis adalah rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata volatilitas harga saham, dan rata-rata tingkat *spread* kemudian menterjemahkannya ke dalam, skripsi yang berjudul “Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* di Bursa Efek Jakarta (Periode 2000 – 2003)”.

2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, maka dapat dikemukakan rumusan masalah mengenai analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* sebagai berikut:

- 2.1. Apakah ada perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*?
- 2.2. Apakah ada perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*?
- 2.3. Apakah ada perbedaan rata-rata tingkat *spread* sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*?
- 2.4. Apakah ada perbedaan rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*?

3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris sebagai berikut:

- 3.1. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.
- 3.2. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.
- 3.3. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata tingkat *spread* sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.
- 3.4. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.

4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

4.1. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi pengetahuan mengenai *stock split* dan dalam memilih saham yang likuid.

4.2. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi khususnya manajemen keuangan tentang analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

Dalam kajian pustaka ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk menganalisis permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Teori yang digunakan adalah :

1.1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut menurut UU pasar modal no. 8 tahun 1995 pasal 1 adalah kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

1.1.1. Peran pasar modal

Peran pasar modal adalah menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Banyak manfaat yang diperoleh dari dibentuknya pasar modal. Meskipun tidak semua negara membentuk pasar modal. Karena perkembangan politik, sosial dan ekonomi pasar modal mempunyai fungsi sebagai lembaga intermediasi keuangan lainnya yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Hanya bedanya di pasar modal yang

diperdagangkan adalah dana jangka panjang. Ada beberapa daya tarik pasar modal antara lain :

- 1.1.1.1. Diharapkan pasar modal akan menjadi alternatif penghimpunan dana sebelum perbankan.
- 1.1.1.2. Pasar modal memungkinkan pemilihan sekuritas yang berupa surat berharga tanda hutang (obligasi) atau surat berharga tanda kepemilikan (saham).
- 1.1.1.3. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka.
- 1.1.1.4. Dengan adanya pasar modal para pemodal memungkinkan untuk melakukan bermacam-macam investasi, membentuk portofolio (gabungan dari sekuritas dan perusahaan-perusahaan) sesuai dengan berbagai resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

1.1.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal

Menurut Suad Husnan (1993 : 8), faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal adalah :

1.1.2.1. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

1.1.2.2 *Demand* sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus ada anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.

1.1.2.3. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi Supply dan Demand atas sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi Supply dan Demand sekuritas.

1.1.2.4. Masalah hukum dan peraturan

Peraturan yang melindungi pemodal dari investasi yang tidak benar mutlak diperlukan, karena pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

1.1.2.5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, underwriter, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing dan lain-lain, perlu bekerja dengan proporsional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

1.2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Dalam bursa efek pemodal besar maupun pemodal kecil, baik perseorangan atau lembaga dapat

membeli dan menjual saham atau efek lainnya. Ada beberapa pengertian dari bursa efek, antara lain sebagai berikut :

Bursa efek adalah suatu tempat yang menjual dan membeli surat-surat berharga atau efek serta sistem menjalankannya (E.A. Koetin, 1994 : 90).

Bursa efek adalah merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder (Suad Husnan, 1993 : 30).

Berdasarkan dua definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa Bursa efek adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli efek untuk transaksi perdagangan efek.

1.3. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan tingkat harga saham yang bersangkutan. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Saham yang tidak likuid dapat dikenakan deslisting atau dikeluarkan dari Bursa Efek. Suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang. Saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan (*gain*). Jadi semakin likuid suatu saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut juga

menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Likuiditas secara sederhana, menunjukkan kemudahan untuk menjual dan membeli efek pada harga yang wajar. Jadi jika untuk menjual dan membeli sejumlah tertentu saham harus menunggu atau kalau *spread* antara permintaan dan penjualan relatif besar, atau penjualan saham dalam jumlah relatif besar akan mempengaruhi harga pasar secara substansial, bisa dikatakan bahwa saham tidak likuid. Pemecahan saham sebagai suatu aksi dilakukan oleh perusahaan, juga memuat informasi diasumsikan mempengaruhi keputusan jual-beli yang dilakukan investor, yang pengaruh tersebut dapat dilihat dalam aktivitas perdagangan saham. Perubahan pada volume perdagangan akan terlihat bila aksi tersebut mempengaruhi preferensi para investor dalam keputusan investasinya. Atas dasar pemikiran-pemikiran di atas dapat diperoleh pengertian bahwa pemecahan saham akan mempengaruhi likuiditas saham. Meskipun pengaruh tersebut belum dapat diketahui di Bursa Efek Jakarta bersifat positif atau negatif dalam arti pemecahan saham meningkatkan atau menurunkan likuiditasnya. Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin cepat suatu *asset* dapat berubah menjadi uang maka semakin tinggi likuiditasnya. Dengan demikian likuiditas saham ditentukan oleh apakah saham tersebut mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu

singkat dan diminati investor. Salah satu daya tarik agar suatu saham diminati investor adalah harga yang murah serta rendahnya biaya komisi transaksi. Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham (Conroy et.al, 1990) adalah :

1.3.1.1. Volume perdagangan

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang di perdagangan dipasar.

1.3.1.2. Tingkat *Spread*

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*), diukur dengan menggunakan persentase.

1.3.1.3. *Information flow* (aliran informasi).

1.3.1.4. Jumlah pemegang saham.

1.3.1.5. Jumlah saham yang beredar.

1.3.1.6. *Transaction cost* (besarnya biaya transaksi).

1.3.1.7 Faktor no. 3, 4, 5 dan 6 ini akan mempengaruhi volume perdagangan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap likuiditas

1.3.1.8. Harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di pasar.

1.3.1.8. Volatilitas Harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar.

Sedangkan menurut Wang Sutrisno et al, parameter yang digunakan yaitu :

1.3.2.1. Harga saham

1.3.2.2. Volume perdagangan

1.3.2.3. Persentase saham

1.3.2.4. Varians saham (volatilitas saham)

1.4. Stock Split

Ada beberapa pengertian tentang *stock split* antara lain sebagai berikut :

Stock split adalah suatu pemecahan jumlah lembar saham, misalnya jumlah saham semula 100.000 lembar dengan nominal Rp. 1 perlembar dipecahkan menjadi 200.000 lembar dengan nominal Rp. 0,5 perlembar (Napa J awat, 1999:506 seperti dikutip di Wang Sutrisno, 2000).

Stock split adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan go publik untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1992 : 506, seperti dikutip di Wang Sutrisno, 2000).

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembar nya secara proporsional (Bambang Riyanto, 1995 : 275).

Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yakni *split up* dan *split down*. *Split up* adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, 4:1. Sedangkan *Split down* adalah peningkatan nilai nominal saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, dan 1:4.

Secara teoritis , motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity* (Baker dan Powel, 1993 seperti dikutip di Wang Sutrisno, 2000). Hipotesis *signaling* atau dikenal juga dengan *hipotesis information asymetry* menyatakan bahwa *split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Meningkatnya likuiditas setelah *split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil penelitian Barker (1996) dan Lamoreux dan Poon (1987) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *split*. Conroy, Harris dan Benet (1990) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split* dengan masing-masing menggunakan volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebagai proksi. Hasil tersebut bertentangan dengan Murray (1985) (dalam Wang Sutrisno, 2000) yakni *split*

tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun bid-ask spread. Hipotesis mengenai berikutnya memfokuskan pada keinginan manajemen perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan. Hipotesis tersebut didukung dengan adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *split* pada sahamnya akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham tersebut. Lembar saham yang sudah beredar akan dikembalikan oleh investor kepada emiten untuk ditukarkan dengan lembar saham yang baru yang jumlahnya disesuaikan akibat dari peristiwa *stock split*. Periode yang biasa ditentukan untuk mengetahui dampak peristiwa *stock split* adalah sepuluh hari, karena jika lebih dari sepuluh hari akan banyak pengumuman-pengumuman lain yang akan berpengaruh pada likuiditas saham. Dan jika kurang dari sepuluh hari kemungkinan pemegang saham belum mendengar pengumuman *stock split*.

1.5. Teori Harga Saham

Harga saham adalah harga pasar (*market value*) yaitu harga yang terbentuk di pasar jual beli saham (Jogiyanto, 1998:69) terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa saham cenderung mengakibatkan harga saham ditentukan tekanan psikologis penjual atau pembeli (tindakan irrasional). Tindakan irrasional ini mengakibatkan suatu pihak untung besar dan pihak lain rugi besar. Hal tersebut bisa terjadi di bursa saham dan tidak salah menurut hukum. Untuk mencegah hal tersebut, sebaiknya perusahaan yang *go-public* memberikan informasi yang cukup setiap saat sepanjang

informasi tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan secara periodik menerbitkan informasi rutin.

Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas (Bambang Riyanto, 1995:240). Saham merupakan salah satu jenis dari sekuritas, yaitu suatu sertifikat yang menunjukkan kepemilikan (penyertaan modal) seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Sementara itu, sekuritas mempunyai pengertian yang lebih luas lagi. "Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan menjalankan haknya" (Suad Husnan, 1996:113).

Pada umumnya para pemodal yang rasional dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya dilandaskan pada hasil analisis kekayaan harga saham. Penentuan harga saham merupakan hal yang *crucial*, apalagi dalam penentuan harga saham harga dari suatu penyertaan dalam perusahaan merupakan sesuatu yang abstrak, harga sulit diukur secara tepat. Tinggi rendahnya harga saham benar-benar merupakan *judgement momental* (penilaian sesaat) yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk faktor psikologis penjual dan pembelinya. Keputusan suatu perusahaan untuk menurunkan harga saham yang terlalu tinggi sehingga saham tidak laku dijual adalah dengan melakukan *split*. Telah dipahami secara umum bahwa keputusan *split* dapat ditujukan agar tingkat harga saham dapat turun pada tingkat optimal. Baker dan Gallagher (1980) (dalam Wang Sutrisno, 2000) berpendapat

bahwa sebagian manajer melakukan *split* dengan maksud agar harga saham berada pada *optimal trading range* sehingga dapat meningkatkan likuiditas pemegang saham. Hal yang sama juga dihasilkan dalam penelitian Lakonishok dan Lev's (1987) (dalam Wang Sutrisno, 2000) yang berpendapat bahwa *split* mengakibatkan harga saham berada pada *normal trading range*. Motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk mengarahkan harga saham berada pada tingkat perdagangan yang lebih baik (Baker dan Powell, 1993 seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Disisi lain Johnson (1996) (dalam Wang Sutrisno, 2000) berpendapat bahwa pengumuman *split* mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan. Di pasar modal terdapat harga jual saham tertinggi (*Ask*) dan harga beli saham terendah (*Bid*) yang disebut *spread*. *Spread* yang merupakan persentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price* tersebut dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor* (Hamilton, 1991, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000) *spread* dapat digunakan sebagai proksi ketidakseimbangan informasi yang dihadapi partisipan pasar modal. Harga saham di pasar modal juga mengalami pergerakan atau lonjakan naik turun yang disebut volatilitas harga saham.

1.5.1. Teori Spread

Ulasan mengenai *spread* tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa. *Spread* yang merupakan persentase selisih antara *bid-price* dan *ask-price* tersebut dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor*

(Hamilton, 1991, dalam Wang Sutrisno, 2000), penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya yaitu biaya pemilikan, biaya order dan biaya informasi (Stoll, 1989, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). *Spread* dapat digunakan sebagai proksi ketidakseimbangan informasi yang dihadapi partisipan pasar modal.

Bid ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pemegang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Hans R. Stoll (1989) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menyatakan bahwa *bid ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham (*inventory holding*), pemrosesan pesanan (*ordering processing*) dan asimetri informasi. Biaya pemilikan menunjukkan *trade-off* antara memiliki terlalu banyak saham atau memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya kepemilikan saham. Dari ketiga biaya yang melahirkan *bid-ask spread* tersebut, biaya pemrosesan pesanan merupakan penyebab yang paling jelas. Berbagai penelitian mengenai *bid-ask spread* telah dilakukan oleh berbagai peneliti untuk melihat pengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap *bid-ask spread*. Forjan & Mc Corry (1995) (dalam Wang Sutrisno, 2000) mengadakan penelitian dan menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid-ask spread* mengecil.

Bid-ask spread merupakan salah satu parameter yang dapat digunakan untuk melihat adanya perubahan likuiditas. Parameter lain yang sering digunakan untuk menguji adanya perubahan likuiditas adalah volume perdagangan, volatilitas harga saham, harga saham, tingkat *spread*, *Information flow* (aliran informasi), Jumlah pemegang saham, Jumlah saham yang beredar, *transaction cost* (besarnya biaya transaksi) (Conroy et.al, 1990, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Volume perdagangan digunakan sebagai pengukur likuiditas karena penemuan empiris menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan (*negative relationship*) antara *bid-ask spread* dan volume perdagangan. Demzets menunjukan peningkatan volume perdagangan akan menurunkan *bid-ask spread* (Copeland, 1979, dalam Wang Sutrisno, 2000). Conroy, Harris, Benet (1990) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan besarnya persentase *spread* menjadi semakin memburuk setelah *stock split*.

1.5.2. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar. Diukur menggunakan *Varians* (Anand S. Desai, 1998:181) menurut Ball (dalam Anand S. Desai, 1998) varians adalah pergerakan harga saham yang sifatnya seketika bergerak secara cepat. Dalam penelitiannya Lamoureux & Poon (1987) (dalam Wang Sutrisno, 2000) menyimpulkan bahwa setelah *stock split* jumlah pemegang saham menjadi

bertambah banyak, kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga saham, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk menjual atau membeli saham., dengan demikian likuiditas saham menjadi meningkat. Salah satu teknik yang statistik yang digunakan untuk menjelaskan homogenitas kelompok adalah dengan *varians*. *Varians* merupakan jumlah kuadrat semua deviasi nilai-nilai individual terhadap rata-rata kelompok. Akar *varians* disebut standar deviasi atau simpangan baku (Sugiyono, 1997 : 49). *Varians* untuk sampel diberi simbol S^2 , bagi distribusi sampel dengan $n < 100$ maka perumusan tentang *varians* adalah :

$$S^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (X - \bar{X})^2$$

Dimana :

S^2 = Varians sampel

n = Jumlah sampel

X = Simpangan

2. Penelitian - penelitian terdahulu

Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, antara lain :

2.1.Copeland (1979)

Copeland (1979) melakukan terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC (Over The Counter) untuk periode 1968 sampai 1976 dan menemukan

adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada presentase *bid-ask spread* sebesar 4,95% sebelum split menjadi 6,79% setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex-date*), sehingga terjadi penurunan likuiditas saham setelah aktifitas *split*. Persamaannya dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti variabel *spread* sebagai proksi analisis likuiditas saham. Sedangkan perbedaannya adalah pada sampelnya.

2.2. Baker dan Gallagher (1980)

Baker dan Gallagher (1980) mengadakan survey dan penelitian dengan tanya jawab langsung terhadap 100 CFO (*Chief Financial Office*) perusahaan yang sahamnya terdaftar di NYSE (*New York Stock Exchange*) dengan distribusi saham sebesar 25% atau lebih. Hasil survey tersebut adalah 94% dari sampel mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor untuk meningkatkan likuiditas perdagangan. Dengan demikian, aktifitas *split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk kesejahteraan atau keuntungan bagi pemegang saham. Persamaannya dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti tingkat likuiditas saham dengan adanya aktifitas *split*. Sedangkan perbedaannya adalah pada sampelnya.

2.3. Murray (1985)

Murray (1985) melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan yang melakukan *split* dan tercatat di OTC (*Over The Counter*), dengan periode waktu 1972-1976. penelitian ini menghasilkan tidak adanya perubahan

presentase *spread* relatif terhadap *control group*, *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*. Persamaannya dalam penelitian ini adalah sama –sama meneliti variabel *spread* dan volume perdagangan sebagai proksi analisis likuiditas saham. Sedangkan perbedaannya adalah pada sampelnya.

2.4.Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)

Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* terhadap 30 sampel perusahaan yang melakukan *split* di BEJ selama bulan Juli 1995 sampai Juni 1997. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis model regresi dan analisis model uji beda dua rata-rata. Dari 30 sampel perusahaan yang melakukan *split* di BEJ selama bulan Juli 1995 sampai Juni 1997, secara keseluruhan aktifitas *split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, *volume turn* sesudah *split* dipengaruhi secara signifikan oleh variabel harga saham, volume perdagangan dan *varians*. Perusahaan yang melakukan *split* akan menambah daya tarik investor akibat penurunan harga saham pada saat *split*. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham. Peningkatan pada kedua variabel tersebut dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *split* yakni meningkat. Pada besarnya *spread*, persentase *spread* mengalami peningkatan setelah *split*. Hal ini menunjukkan likuiditas saham akan mengecil atau menurun. Analisis

pergerakan volatilitas saham diseputar tanggal *listing split* melalui besarnya perubahan *varians* yang terjadi, *varians* sesudah *split* lebih kecil daripada *varians* saat maupun sebelum *split*. Akibatnya terjadi penurunan jumlah saham yang dipegang sehingga terjadi penurunan likuiditas saham. Persamaannya dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel harga saham, volume perdagangan, tingkat *spread* dan volatilitas harga saham (*varians*) sebagai proksi analisis likuiditas saham dan sama-sama menggunakan teknik analisis model uji beda dua rata-rata. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian ini adalah tidak menggunakan analisis model regresi.

2.5. Wang Sutrisno (2000)

Wang Sutrisno (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan rata-rata harga saham, volume perdagangan, persentase *spread* dan *varians* (volatilitas) terhadap 15 sampel perusahaan yang melakukan *stock split* di BEJ selama bulan Juli 1995 sampai Juli 1997.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan hanya pada variabel harga saham, volume perdagangan dan persentase *spread*. Sedangkan pada variabel *varians* tidak dihasilkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah aktivitas *split*. Persamaannya dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel harga saham, volume perdagangan, tingkat *spread* dan volatilitas harga saham (*varians*)

sebagai proksi analisis likuiditas saham dan sama-sama menggunakan teknik analisis model uji beda dua rata-rata. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian ini adalah tidak menggunakan analisis model regresi.

3. HIPOTESIS

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu maka untuk menganalisis likuiditas saham diajukan hipotesis sebagai berikut :

Dalam penelitiannya Wang Sutrisno melakukan uji beda dua rata – rata terhadap harga saham menghasilkan t-hitung sebesar -5.439 (p-value 0,000). Dengan tingkat signifikansi 5% hasil ini menunjukkan bahwa antara harga saham sebelum dengan sesudah split ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesa yang dibuat adalah :

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.

Dalam penelitiannya Wang Sutrisno melakukan uji beda dua rata – rata terhadap volume perdagangan menghasilkan t-hitung sebesar $2,662$ (p-value 0,016). Pada tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa antara volume perdagangan sebelum split dengan volume perdagangan sesudah split ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesa yang dibuat adalah :

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.

Dalam penelitiannya Wang Sutrisno melakukan uji beda dua rata – rata terhadap persentase spread menghasilkan t-hitung untuk persentase spread adalah – 3,70 (p-value 0,002). Pada tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah split. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesa yang dibuat adalah :

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata tingkat *spread* sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.

Dalam penelitiannya Lamoureux & Poon (1987) menyimpulkan bahwa setelah stock split jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk menjual atau membeli saham, dengan demikian likuiditas saham menjadi meningkat. Berdasarkan teori tersebut, maka hipotesa yang dibuat adalah :

H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split*.

BAB III

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEJ pada periode tahun 2000 sampai dengan 2003. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* di tahun 2000 sampai 2003. Teknik penarikan sampel dilakukan secara purposive sampling, artinya bahwa populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti (Suhardi Sigit, 1999.68).

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan serta mengumumkan kebijakan *stock split* di tahun 2000 sampai 2003 namun tidak mengeluarkan kebijakan lainnya seperti *right issue*, *bonus share*, atau pengumuman perusahaan lainnya. Kondisi saham perusahaan tersebut juga tidak boleh dalam keadaan tidur (tidak terjadi transaksi perdagangan saham). Pembatasan ini dilakukan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut (Howe & Lin, 1992, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Berdasarkan beberapa kriteria seperti tersebut di atas, maka dari 54 perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2003, terdapat 30 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian. Sedangkan 24 perusahaan lain dikeluarkan dari

sampel karena tidak memenuhi kriteria serta kurang lengkap data. Berikut ini 30 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel penelitian :

Tabel 1. Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Tahun 2000-2003

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE	JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR	TANGGAL STOCK SPLIT	TAHUN STOCK SPLIT
1	Andhi Chandra Automotive Produk. Tbk	ACAP	804.000.000	7 Januari	2002
2	Astra Graphia. Tbk	ASGR	1.176.187.500	7 Maret	2000
3	Asuransi Dayin Mitra. Tbk	ASDM	192.000.000	7 Maret	2000
4	Baligraha. Tbk	BGMT	293.454.000	18 Februari	2000
5	Bank BCA. Tbk	BBCA	5.829.092	15 Mei	2001
6	Bhakti Investama. Tbk	BHIT	428.000.000	8 Februari	2000
7	Charoen Pokphand Indonesia. Tbk	CPIN	1.407.669.175	15 Januari	2001
8	Enseval Putra Megatrading. Tbk	EPMT	2.280.000.000	11 Desember	2003
9	Fortune Mate Indonesia. Tbk	FMII	1.600.000.000	2 Juli	2002
10	Hexindo Adi Perkasa. Tbk	HEXA	168.000.000	29 Juli	2002
11	Indofood Sukses	INDF	7.324.800.000	29 September	2000

	Makmur. Tbk				
12	Intraco Penta. Tbk	INTA	174.000.000	6 November	2000
13	Jaka Artha Graha. Tbk	JAKA	2.600.000.000	16 Mei	2002
14	Siwani Trimitra International. Tbk	MITI	240.000.000	9 Oktober	2001
15	Maskapai Reasuransi Indonesia. Tbk	MREI	91.000.000	8 Agustus	2000
16	Medco Energi International. Tbk	MEDC	3.332.451.450	2 Juni	2000
17	Mitra Rajasa. Tbk	MIRA	114.000.000	14 Agustus	2000
18	Pan Brother Tex. Tbk	PBRX	384.000.000	10 Januari	2003
19	Panin Insurance. Tbk	PNIN	2.373.514.822	3 Juni	2003
20	Panin Sekuritas. Tbk	PANS	320.000.000	18 September	2002
21	Ramayana Lestari Sentosa. Tbk	RALS	1.400.000	15 Februari	2001
22	Rimba Niaga Idola. Tbk	RMBA	1.615.950.000	25 April	2000
23	Sarasa Nugraha. Tbk	SRSN	2.200.000.000	16 Agustus	2001
24	Sona Topas Torism Industry. Tbk	SONA	496.800.000	7 April	2000
25	Summitplasa Interbenua. Tbk	SMPL	835.000.000	31 Juli	2001
26	Telaga Mas Pertiwi. Tbk	TMPI	1.667.864.780	18 Februari	2000
27	Tirta Mahakam	TIRT	486.000.000	15 Mei	2000

	Plywood. Tbk				
28	Gunas Ridean. Tbk	TURI	1.395.000.000	6 Juli	2001
29	Unilever Indonesia. Tbk	UNVR	686.700.000	6 November	2000
30	Voksel Electric. Tbk	VOKS	126.000.000	19 Maret	2002

Sumber : - *Indonesian Capital Market Directory 2000 – 2004*

- *J S X Monthly Statistics 2000 – 2004*

2. Jenis dan Pengumpulan Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain (sudah tersedia). Dalam penyusunan skripsi ini mengambil data dari pojok BEJ UII. Adapun data yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000 - 2003 yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* di tahun 2000 sampai tahun 2003 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh langsung dari pojok Bursa Efek Jakarta UII yaitu dari *Indonesian Capital Market Directory 2000-2004*, *J S X Monthly Statistics* selain itu data juga diperoleh dari hasil penelitian, buku-buku, koran harian bisnis Indonesia serta media lain yang mendukung penelitian ini.

Metode pengumpulan data dalam penyusunan skripsi menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang akan diteliti. Selain itu untuk memperoleh dan melengkapi

teori-teori yang berkenaan dengan landasan teori dan pemecahan masalah serta hipotesis, maka dilakukan dengan membaca buku-buku ilmiah dan literatur-literatur yang berhubungan dengan penelitian atau melalui studi kepustakaan.

Langkah pertama yang perlu dilakukan dalam pengumpulan data sampel penelitian adalah mencari data tanggal peristiwa *Go Public*. Tanggal peristiwa *stock split* tersebut dinyatakan sebagai t_0 . Setelah t_0 ditentukan, dilanjutkan dengan menentukan 10 hari sebelum t_0 , kemudian 10 hari sesudah t_0 dengan memperhatikan tanggal kegiatan perdagangan saham di BEJ dan hari libur tidak dihitung.

3. Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut :

3.1. Rata-rata harga saham (\bar{P})

Harga saham adalah harga pasar (*market value*) yaitu harga yang terbentuk di pasar jual beli saham (Jogiyanto, 1998:69). Harga saham i pada tanggal t_0 setelah penutupan (*closing price*) selama sepuluh hari sebelum t_0 , kemudian sepuluh hari sesudah peristiwa *stock split* untuk tahun 2000, 2001, 2002, dan 2003. kemudian sepuluh hari sesudah aktivitas *stock split*. Yaitu rata-rata saham harian sebelum dan sesudah terjadi peristiwa *stock split*. Rumus rata-rata saham :

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n P}{n}$$

Dimana :

\bar{P} = Rata-rata harga saham

t = Menunjukkan periode pengamatan angka hari sekitar *stock split* (1 sampai 10)

n = Jumlah sampel hari sebelum atau sesudah *stock split* (10 hari)

3.2. Rata – rata volume perdagangan (\bar{X} volume perdagangan)

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan dipasar (Conroy et.al, 1990, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000).

Untuk menghitung rata-rata volume perdagangan, dengan rumus :

$$\bar{X} \text{ volume perdagangan} = \frac{\sum_{t=1}^n \text{volume perdagangan}}{n}$$

Dimana :

\bar{X} volume perdagangan = Rata-rata volume perdagangan

t = Menunjukkan angka hari sekitar *stock split* (1 sampai 10 hari)

n = Jumlah hari sebelum atau sesudah *stock split* (10 hari)

3.3. Tingkat *Spread*

Spread merupakan persentase selisih antara *bid-price* dan *ask-price* atau dikenal dengan *transaction immediacy to investor* (Hamilton, 1991 seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000).

Rumus persentase *spread* :

$$r = \frac{HA_{t_0} - HB_{t_0}}{HA_{t_0}} \times 100\%$$

Dimana :

r = Persentase *Spread*

HA_{t₀} = Harga *Ask* (harga jual) pada hari ke t₀

HB_{t₀} = Harga *Bid* (harga beli) pada hari ke t₀

3.4. Volatilitas harga saham (*Varians*)

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham dipasar. Diukur dengan menggunakan *Varians* (Anand S. Desai, 1998:181).

Rumus *Varians* :

$$\text{Varians} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (X - \bar{X})^2$$

Dimana :

X = Persentase harga saham *opening* dan *closing*

$$\% P = \frac{P_{cl} - P_{op}}{P_{op}} \times 100\%$$

% P = Persentase harga saham *opening* dan *closing*

- P_{cl} = Harga saham *closing* harian
- P_{op} = Harga saham *opening* harian
- \bar{X} = Rata-rata persentase harga saham *opening* dan *closing*
- n = Jumlah hari sebelum dan sesudah *stock split* (10 hari)

4. Teknik Analisis Data

4.1. Untuk menganalisa perbedaan rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volalitas harga saham sebelum dan sesudah *stock split* digunakan uji beda rata-rata dengan tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$, dengan hipotesis sebagai berikut :

4.1.1. $H_{01} : \mu_1 = \mu_2$

Berarti rata-rata harga saham sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata harga saham sesudah *stock split*.

$$H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti rata-rata harga saham sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata harga saham sesudah *stock split*.

4.1.2. $H_{02} : \mu_1 = \mu_2$

Berarti rata-rata volume perdagangan sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan sesudah *stock split*.

$$H_{a2} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti rata-rata volume perdagangan sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan sesudah *stock split*.

4.1.3. $H_{03} : \mu_1 = \mu_2$

Berarti rata-rata persentase spread sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata persentase *spread* sesudah *stock split*.

$$H_{a3} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti rata-rata persentase *spread* sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata persentase *spread* sesudah *stock split*

4.1.4. $H_{04} : \mu_1 = \mu_2$

Berarti rata-rata volatilitas harga saham sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata volatilitas harga saham sesudah *stock split*.

$$H_{a4} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti rata-rata volatilitas harga saham sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata volatilitas harga saham sesudah *stock split*.

4.2. Hipotesis diatas dibuktikan melalui nilai Tbk (Djarwanto P. S dan Pangestu Subagyo, 1998: 209), sampel kecil $n_1, n_2 < 30$. Nilai Tbk dirumuskan sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left[\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right]}}$$

Dimana :

t = Nilai standar normal

\bar{X}_1 = Sampel rata-rata sebelum *stock split*

\bar{X}_2 = Sampel rata-rata sesudah *stock split*

n_2 = Banyaknya sampel sebelum *stock split*

S_1 = Simpangan baku sebelum *stock split*

S_2 = Simpangan baku sesudah *stock split*

4.3. Pengujian dilakukan dengan melihat signifikan t :

4.3.1. Jika signifikan $t < \alpha = 5\%$, maka :

Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata persentase spread dan rata-rata volalitas harga saham sebelum dan sesudah *stock split*.

4.3.2. Jika signifikan $Tbk > \alpha = 5\%$, maka :

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volalitas harga saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Untuk mempermudah dalam menganalisa data, digunakan bantuan software SPSS 11,5 for Windows, untuk sampel berpasangan dengan menggunakan t-Test pair.

4.4. Setelah dilakukan pengujian hipotesis dengan uji beda rata-rata dengan tingkat kesalahan $\alpha = 5 \%$, yaitu rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, rata-rata persentase tingkat spread sebelum dan sesudah *stock split*, rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, dilanjutkan dengan membahas analisis likuiditas saham sesuai dengan teori-teori yang ada maupun penelitian-penelitian terdahulu.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan dibahas hasil penelitian dari perhitungan dan analisis terhadap sampel penelitian perusahaan yang melakukan *stock split* di tahun 2000 sampai tahun 2003 yang semuanya terdaftar di Bursa Efek Jakarta khususnya hasil pengamatan terhadap rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volatilitas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Untuk selanjutnya diadakan analisis guna mengetahui likuiditas sahamnya.

1. Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut :

1.1. Rata-rata harga saham (P_{it})

Harga saham perusahaan i pada tanggal t_0 (*stock split*) setelah penutupan (*closing price*) selama 10 hari sebelum t_0 (*stock split*), kemudian 10 hari sesudah t_0 (*stock split*) untuk tahun 2000, 2001, 2002 dan 2003

Tabel 2. Rata-rata Harga Saham Pada Periode Pengamatan

PERIODE	RATA-RATA HARGA SAHAM	PERIODE	RATA-RATA HARGA SAHAM
t-10	6.685,167	t+10	993,6667
t-9	6.803,5	t+9	995
t-8	6.899,667	t+8	997,6667

t-7	6.922	t+7	998,6667
t-6	6.952,333	t+6	1.004,667
t-5	6.977,667	t+5	1.013,667
t-4	6.973,833	t+4	1.016,5
t-3	6.966	t+3	1.026,167
t-2	6.868,333	t+2	1.027,167
t-1	7.013,167	t+1	1.030,5
t0	1.043,333	t0	1.043,333

Sumber : Lampiran 2, halaman 78

Berdasarkan tabel 2 rata-rata harga saham di atas, maka dapat diketahui bahwa rata-rata harga saham seluruh sampel perusahaan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split* mengalami penurunan, ini membuktikan bahwa setelah dipecah harga saham mengalami penurunan sesuai dengan teori *split*. Hal sama juga dihasilkan dalam penelitian Lakonishok dan Lev's (1987) (dalam Wang Strisno, 2000) yang berpendapat bahwa *split* mengakibatkan harga saham berada pada normal trading range. Motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk mengarahkan harga saham berada tingkat perdagangan yang lebih baik (Baker & Powell, 1993, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Rata-rata harga saham tertinggi terlihat pada saat (t-1) yaitu 7.013,167 . Rata-rata harga saham terendah terjadi pada (t+10) setelah terjadi *split* yaitu 993,6667 .

1.2. Rata-rata Volume Perdagangan (\bar{X} volume perdagangan)

Rata-rata volume perdagangan dihitung dengan merata-ratakan volume saham yang diperdagangkan selama 10 hari sebelum t_0 (*stock split*) kemudian 10 hari sesudah t_0 (*stock split*). Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Conroy et. al, 1990, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000).

Tabel 3. Rata-rata Volume Perdagangan Pada periode Pengamatan

PERIODE	RATA-RATA VOLUME PERDAGANGAN	PERIODE	RATA-RATA VOLUME PERDAGANGAN
t-10	874.170	t+10	5.632.417
t-9	1.941.500	t+9	7.338.950
t-8	1.546.750	t+8	6.583.367
t-7	4.349.167	t+7	5.830.667
t-6	3.002.683	t+6	5.083.533
t-5	1.726.233	t+5	2.819.267
t-4	859.900	t+4	6.165.683
t-3	1.014.217	t+3	7.668.383
t-2	973.400	t+2	6.356.117
t-1	1.522.550	t+1	5.052.717
t0	10.515.389	t0	10.515.389

Sumber : Lampiran 3, halaman 79

Berdasarkan tabel 3 rata-rata volume perdagangan diatas, maka dapat diketahui bahwa rata-rata volume perdagangan seluruh sampel perusahaan 10 hari sebelum dan 10 sesudah *stock split*. Berdasarkan pada

pengamatan rata-rata volume perdagangan mengalami peningkatan setelah peristiwa *stock split*, karena dengan menurunnya harga saham sesudah *split*, mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan. Rata-rata volume perdagangan terendah terlihat pada saat (t-4) yaitu 859.900. Rata-rata volume perdagangan tertinggi terjadi pada (t0) yaitu 10.515.389 .

1.3. Tingkat Spread

Tingkat *spread* diukur dengan persentase, rata-rata persentase *spread* dihitung dengan merata-ratakan persentase *spread* selama 10 hari sebelum t_0 (*stock split*) kemudian 10 sesudah t_0 (*stock split*).

Dalam perdagangan sekuritas, investor yang berkeinginan untuk membeli dan menjual sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan, tidaklah selalu memperoleh harapan tersebut secara simultan. *Spread* merupakan persentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*, dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor* (Hamilton, 1991, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). *Spread* dapat digunakan sebagai proksi ketidakseimbangan informasi yang dihadapi partisipan pasar modal. *Spread* merupakan salah satu parameter yang dapat digunakan untuk melihat adanya perubahan likuiditas suatu saham (Conroy et. al. 1990, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000).

Tabel 4. Rata-rata Persentase Spread Pada Periode Pengamatan

PERIODE	RATA-RATA PERSENTASE SPREAD	PERIODE	RATA-RATA PERSENTASE SPREAD
t-10	3,689188069	t+10	3,197046
t-9	3,1538372	t+9	3,384866
t-8	6,663265	t+8	3,273668
t-7	5,946886	t+7	3,702158
t-6	3,821344	t+6	4,023673
t-5	4,100641	t+5	3,582538
t-4	3,232117	t+4	3,563496
t-3	4,164445	t+3	3,097035
t-2	5,616783	t+2	3,324026
t-1	7,424327	t+1	3,994776
t0	4,746784	t0	4,746784

Sumber : Lampiran 4, halaman 80

Contoh perhitungan :

$$\begin{aligned} \text{Spread} &= \frac{2025 - 1800}{2025} \times 100\% \\ &= 11,111111 \end{aligned}$$

(untuk data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4)

Berdasarkan tabel rata-rata di atas, maka dapat diketahui bahwa rata-rata persentase spread seluruh sampel perusahaan 10 hari sebelum stock split dan 10 sesudah stock split. Berdasarkan pengamatan terhadap persentase *spread* dapat diketahui bahwa persentase *spread* sesudah *split* lebih kecil daripada sebelum *split* atau dengan kata lain terjadi penurunan

persentase *spread* akibat aktifitas *split*. Penurunan tersebut berimplikasi pada terjadinya peningkatan likuiditas saham, karena dengan kecilnya persentase *spread* berarti semakin rendah juga biaya kepemilikan saham. Hamilton (1990) (dalam Wang Sutrisno, 2000) berpendapat bahwa ada dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu dealer ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri. Sedangkan *market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi pada saat tertentu. Hasil penelitian Hamilton (dalam Wang Sutrisno, 2000) menyimpulkan bahwa kedua *spread* tersebut mempunyai hubungan yang berbeda dengan komponen-komponen yang mempengaruhinya. Rata-rata persentase *spread* terendah terlihat pada 3 hari setelah *stock split* ($t+3$) yaitu 3,097035. Rata-rata presentase *spread* tertinggi terjadi setelah 1 hari sebelum *stock split* ($t-1$) yaitu 7,424327.

1.4. Volatillitas harga saham (*Varians*)

Menurut Ball (dalam Anand S. Desai, 1998) *varians* adalah pergerakan harga saham yang seketika (bergerak secara cepat). Diukur dengan menggunakan *varians* (Anand S. Desai,1998:181).

Tabel 5. Rata-rata Volatilitas Harga Saham Pada Periode Pengamatan

KODE	Volatilitas	
	10 Hari Sebelum Stock Split	10 Hari Sesudah Stock Split
ACAP	2.656,6199	13,98502
ASGR	1,9223139	8,471268
ASDM	33,282501	41,44751
BGMT	4,709281	6,450251
BBCA	1,1856249	17,83228
BHIT	72,852976	4,872155
CPIN	0,3844675	13,36469
EPMT	61,308324	2,68823
FMII	3,598206	8,796141
HEXA	55,383348	7,531005
INDF	16,325267	5,445626
INTA	7,1171398	32,4437
JAKA	0,3700281	137,8465
MITI	44,37668	42,06581
MREI	60,431048	75,60196
MEDC	13,853837	11,71311
MIRA	11,861529	78,14156
PBRX	18,84621	83,54466
PNIN	9,3424569	14,30715
PANS	8,1386943	18,88961
RALS	22,727674	9,048159
RMBA	5,1531385	9,282005
SRSN	16,891576	25,68604
SONA	4,9125932	13,03532
SMPL	5,0562867	11,582
TMPI	31,06558	48,7826
TIRT	17,331545	332,6973
TURI	30,250563	12,15565
UNUR	2,791535	0,608117
VOCS	36,854918	149,9703

Sumber : Lampiran 5, halaman 81

Contoh Perhitungan :

$$\begin{aligned} \% \text{ harga saham} &= (11,11111111 + 11,11111111 + 100 + 100 + \\ & 31,08108108 + 23,28767123 + 7,692307692 + \\ & 28,37837838 + 18,66666667 + 18,66666667) / 10 \\ &= -0,7290624 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Varians} &= 1/10-1 \times \sum \{(11,11111111 - (-0,7290624))^2 + \\ & (11,11111111 - (-0,7290624))^2 + (100 - (-0,7290624))^2 + \\ & (100 - (-0,7290624))^2 + (31,08108108 - (-0,7290624))^2 \\ & + (23,28767123 - (-0,7290624))^2 + (7,692307692 - \\ & (-0,7290624))^2 + (28,37837838 - (-0,7290624))^2 + \\ & (18,66666667 - (-0,7290624))^2 + (18,66666667 - \\ & (-0,7290624))^2\} \\ &= 2.648,0342 \end{aligned}$$

(untuk data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 5)

Berdasarkan tabel 5 rata-rata harga volatilitas harga saham di atas, maka dapat diketahui bahwa rata-rata volatilitas harga saham seluruh sampel perusahaan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Dari ke-30 sampel perusahaan terlihat bahwa volatilitas harga saham tertinggi terdapat pada saham perusahaan Andhi Candra Automotive Produk. Tbk (ACAP), 10 hari sebelum peristiwa *stock split*. Volatilitas harga saham terendah terlihat pada perusahaan Jaka Artha Graha. Tbk (JAKA) pada 10 hari sebelum peristiwa *stock split*.

2. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata

Proses pengujian hipotesis dilaksanakan sebagai berikut:

1.5.1. Merumuskan hipotesis

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a: \mu \neq \mu_2$$

Dimana :

$$\mu_1 = \text{mean sampel 1}$$

$$\mu_2 = \text{mean sampel 2}$$

Tabel 6. Pengujian Hipotesis 1 sampai 4

Hipotesis ke	Sampel 1	Sampel 2
Hipotesis pertama	Rata-rata harga saham sebelum pengumuman	Rata-rata harga saham sesudah pengumuman
Hipotesis kedua	Rata-rata volume perdagangan sebelum pengumuman	Rata-rata volume perdagangan sesudah pengumuman
Hipotesis ketiga	Rata-rata presentase spread sebelum pengumuman	Rata-rata presentase spread sesudah pengumuman
Hipotesis keempat	Rata-rata volatilitas harga saham sebelum pengumuman	Rata-rata volatilitas harga saham sesudah pengumuman

Sumber : Lampiran 8-11, halaman 84-87

1.5.2. Menghitung nilai t (Djarwanto PS dan Pangestu Subagyo, 1998:188)

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}}$$

Dimana :

t = Nilai standar normal

\bar{X}_1 = Sampel rata-rata sebelum *stock split*

\bar{X}_2 = Sampel rata-rata sesudah *stock split*

n_2 = Banyaknya sampel sebelum *stock split*

S_1 = Simpangan baku sebelum *stock split*

S_2 = Simpangan baku sesudah *stock split*

1.5.3. Tingkat signifikansi

Membandingkan sig.t dengan α . Jika sig.t lebih kecil dari α , maka terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*, jika sig.t lebih besar dari α maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*.

1.5.4. Hasil pengujian

Hasil pengujian atas hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

1. Rata-rata harga saham

Tabel 7. Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

Periode	Rata-rata harga saham	t-Hitung	Sig.t (%)	Kesimpulan ($\alpha=5\%$)
Sebelum	6906,166667	9,939	0,00 %	Terdapat perbedaan signifikan
Sesudah	1010,366667			
Beda	5895,8			

Sumber : Lampiran 8, halaman 84

Berdasarkan tabel 7 diatas pengujian terhadap rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* lebih besar daripada rata-rata harga saham sesudah *stock split*. Hasil dari uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa perbedaan tersebut signifikan karena nilai t-hitung sebesar 9,939 sedangkan sig.t sebesar 0,00 % lebih kecil $\alpha = 5\%$. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata harga saham sesudah *stock split*.

Tabel 8. Rata-rata Volume perdagangan Sebelum dan Sesudah Stock Split

Periode	Rata-rata volume perdagangan	t-Hitung	Sig.t (%)	Kesimpulan ($\alpha=5\%$)
Sebelum	1780020,833	-2,373	2,4 %	Terdapat perbedaan signifikan
Sesudah	5853110			
Beda	-4073089,167			

Sumber : Lampiran 9, halaman 85

Berdasarkan tabel 9 di atas pengujian terhadap rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan sesudah *stock split* lebih besar daripada volume perdagangan sebelum *stock split*. Hasil dari uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa perbedaan tersebut signifikan, karena nilai t-Hitung sebesar -2,373 sedangkan sig.t sebesar 2,4% lebih kecil $\alpha=5\%$. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan sebelum *stock split* dan sesudah berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan sesudah *stock split*.

Tabel 9. Rata-rata Persentase Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split

Periode	Rata-rata persentase spread	t-Hitung	Sig.t (5%)	Kesimpulan ($\alpha=5\%$)
Sebelum	4,771479403	1,043	30,5%	Tidak terdapat perbedaan signifikan
Sesudah	3,514328			
Beda	1,257151403			

Sumber : Lampiran 10, halaman 86

Berdasarkan tabel 10 di atas pengujian terhadap rata-rata persentase *spread* sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa rata-rata persentase *spread* sesudah *stock split* lebih kecil daripada rata-rata persentase *spread* sebelum *stock split*. Hasil dari uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan, karena nilai t-Hitung sebesar 1,043 sedangkan sig.t sebesar 30,5% lebih besar $\alpha=5\%$. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata persentase *spread*

sebelum *stock split* dan sesudah tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata persentase *spread* sesudah *stock split*.

Tabel 9. Rata-rata Volalilitas Harga Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

Periode	Rata-rata Volalilitas Harga Saham	t-Hitung	Sig.t (5%)	Kesimpulan ($\alpha=5%$)
Sebelum	108,49818	0,977	33,7%	Tidak terdapat perbedaan signifikan
Sesudah	41,27619			
Beda	67,22199			

Sumber : Lampiran 11, halaman 87

Berdasarkan tabel 11 di atas pengujian terhadap rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa rata-rata volatilitas harga saham sesudah *stock split* lebih kecil daripada rata-rata volatilitas harga saham sebelum *stock split*. Hasil dari uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan, karena nilai t-Hitung sebesar 0,997 sedangkan sig.t sebesar 33,7% lebih besar $\alpha=5%$. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata volatilitas harga saham sebelum *stock split* dan sesudah tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata volatilitas harga saham sesudah *stock split*.

Ringkasan hasil pengujian hipotesis pertama sampai keempat dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 11. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis dengan Uji Beda Dua Rata-rata

Hipotesis	Rata-rata Sebelum Stock Split	Rata-rata Sesudah Stock Split	Mean Difference	t-Hitung	Sig-t (%)	Kesimpulan ($\alpha=5\%$)
Rata-rata harga saham	6906,166667	1010,366667	5895,8	9,939	0,00%	Terdapat perbedaan signifikan
Rata-rata volume perdagangan	1780020,833	5853110	-4073089,167	-2,373	2,4 %	Terdapat perbedaan signifikan
Rata-rata persentase spread	4,771479403	3,514328	1,257151403	1,043	30,5%	Tidak terdapat perbedaan signifikan
Rata-rata volatilitas harga saham	108,49818	41,27619	67,22199	0,977	33,7%	Tidak terdapat perbedaan signifikan

Sumber : Lampiran 8-11, halaman 84-87

Berdasarkan pada tabel 11 di atas maka dapat diketahui bahwa hipotesis rata-rata harga saham dan rata-rata volume perdagangan, terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volatilitas harga saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga tidak semua hasil konsisten dengan hipotesis yang dirumuskan.

2. Pembahasan

Dengan meningkatnya kegiatan perdagangan berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak, begitu juga dengan jumlah pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split* yakni semakin

meningkat (Lamoureux & Poon, 1987, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000). Hal ini berarti *stock split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, karena investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui *broker* yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Hasil dari pengujian ini telah diringkas pada tabel 11 untuk hasil uji beda dua rata-rata. Dari hasil uji beda rata-rata yang diperoleh terlihat bahwa variabel rata-rata harga saham dan rata-rata volume perdagangan menolak hasil pengujian null (H_0) dan menerima hipotesis alternatif (H_a). sedangkan variabel rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volatilitas menerima hasil pengujian null (H_0) dan menolak hipotesis alternatif (H_a). Sehingga tidak semua hasil konsisten dengan hipotesis yang dirumuskan.

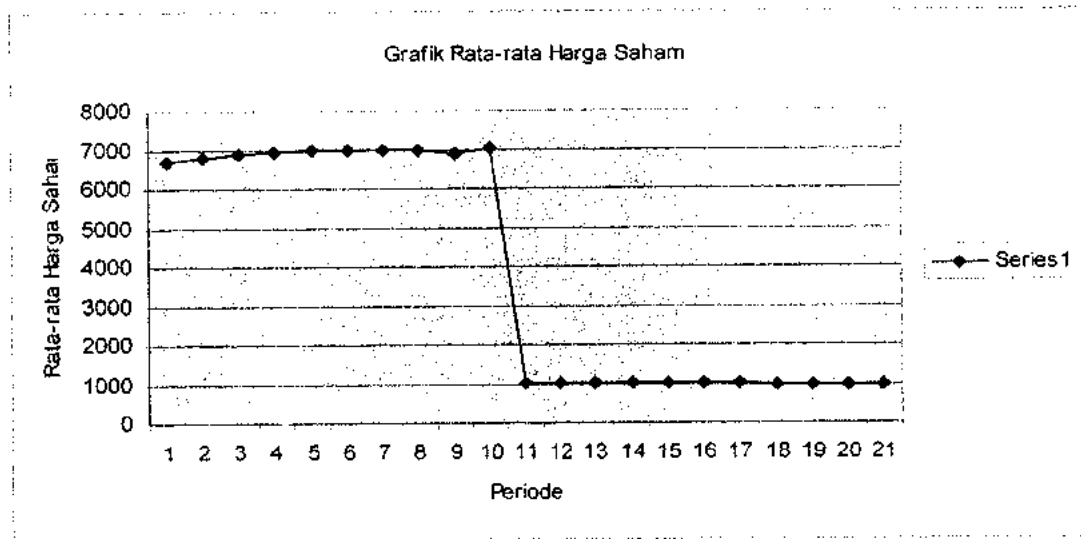
Berikut ini merupakan pembahasan hasil analisis pengujian hipotesis dari uji beda dua rata-rata yakni rata-rata harga saham, rata-rata volume perdagangan, rata-rata persentase *spread* dan rata-rata volatilitas harga saham.

2.1. Rata-rata Harga Saham

Untuk mengetahui apakah kebijakan *stock split* dapat mempengaruhi harga saham disepuluh hari *split*, dapat dilihat di lampiran 2 yang menjelaskan rata-rata harga saham untuk seluruh sampel, yaitu 10 hari sebelum *stock split* serta 10 hari sesudah *stock split*.

Gambar 2 dibawah ini menunjukkan rata-rata harga saham selama periode pengamatan:

Gambar 2. Grafik Rata-rata Harga Saham



Sumber : Lampiran 2, halaman 78

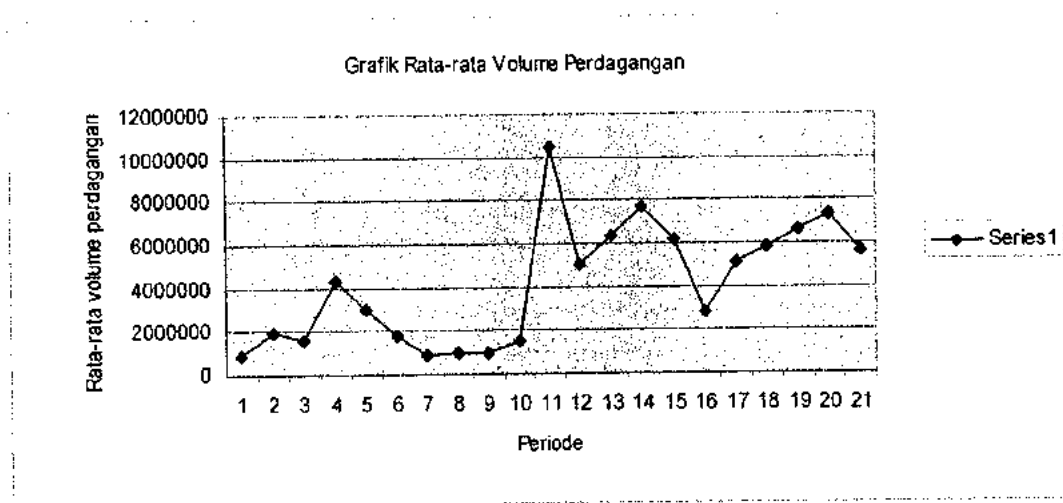
Berdasarkan gambar 2 hasil pengamatan yang diperoleh terhadap harga saham dapat diketahui bahwa harga saham mengalami penurunan setelah *stock split*. Hasil semacam ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap kebijakan *split*. Harga saham yang menurun dengan adanya *split* diharapkan akan menambah daya tarik investor akibat rendahnya harga saham tersebut. Hal ini berarti bahwa pasar menganggap kebijakan *split* cukup informatif. Dalam arti informasi tersebut (kebijakan *stock split*) berkaitandengan perubahan harga saham diseputar *split*, sehingga likuiditas saham menjadi meningkat setelah pengumuman *split* (*postsplit*). Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok & Lev's (1987) (dalam Wang Sutrisno, 2000) yang berkesimpulan bahwa *split* mengakibatkan harga saham berada

pada *normal trading range*. Motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk mengarahkan harga saham pada tingkat perdagangan yang lebih baik (Baker & Powell, 1993, seperti dikutip dalam Wang Sutrisno, 2000).

2.2. Rata-rata Volume Perdagangan

Gambar 3 dibawah ini menunjukkan rata-rata volume perdagangan selama periode pengamatan:

Gambar 3. Grafik Rata-rata Volume Perdagangan Saham



Sumber : lampiran 3, halaman 79

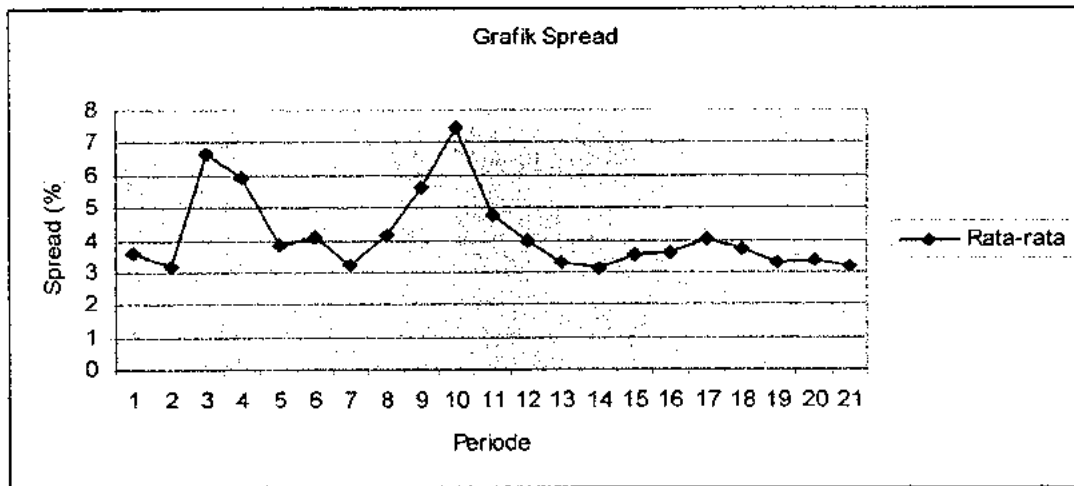
Berdasarkan gambar 3 hasil yang diperoleh dari pengamatan terhadap volume saham yang diperdagangkan diketahui bahwa pada saat hari-hari menjelang *split* terjadi ketidakstabilan kegiatan perdagangan. Hal ini disebabkan pada saat menjelang *split* investor masih diliputi ketidakstabilan laba dan prospek dividen dimasa yang akan datang. Volume saham yang diperdagangkan sesudah *split* (+1) mengalami kenaikan secara drastis, walaupun sesudah (+2) volume saham yang diperdagangkan

kembali mengalami ketidakstabilan. Volume saham yang diperdagangkan setelah *split* tetap lebih besar dibanding sebelum terjadi *split* karena dengan menurunnya harga saham sesudah *split*, mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham. Kondisi memungkinkan *trader* untuk tidak memegang saham terlalu lama, sehingga saham tersebut cepat diperdagangkan. Peningkatan volume perdagangan ini menyebabkan likuiditas saham setelah pengumuman *split* (*postsplit*) meningkat. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Lamoureux & Poon (1987) yaitu dengan meningkatnya kegiatan perdagangan karena harga saham turun, berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak, begitu juga dengan jumlah pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split* yakni semakin meningkat.

2.3. Rata-rata Persentase Spread

Berdasarkan gambar 4 hasil yang diperoleh dari pengamatan terhadap persentase *spread* dapat diketahui bahwa perubahan persentase *spread* yang mengukur tingkat likuiditas saham mengalami penurunan sebelum terjadi *split* dan mengalami penurunan sesudah *split*. Persentase *spread* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata sebelum *stock split* dengan rata-rata persentase *spread* sesudah *stock split*. Gambar 4 dibawah ini menunjukkan pergerakan rata-rata persentase *spread* selama periode pengamatan :

Gambar 4. Rata-rata Persentase Spread



Sumber : Lampiran 4, halaman 80

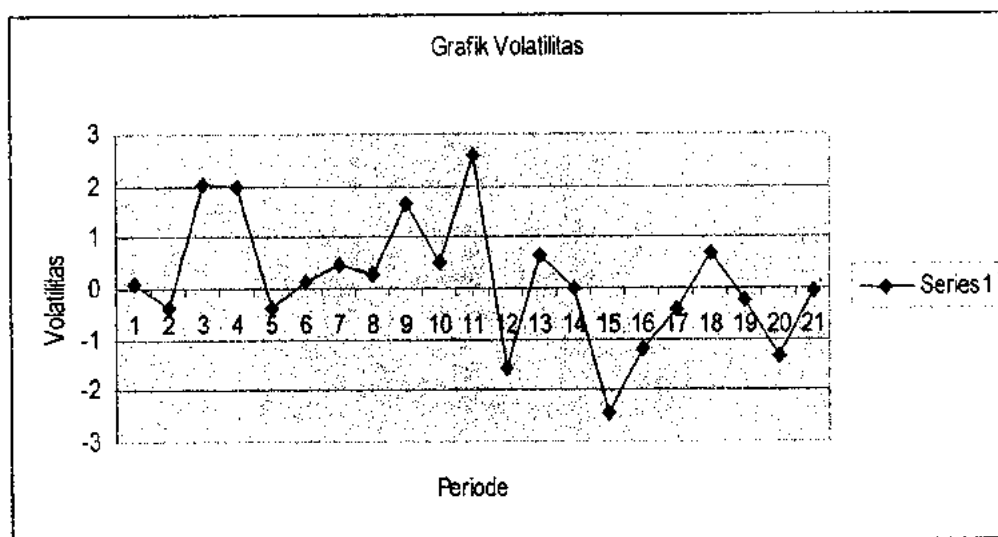
Berdasarkan gambar 4 hasil yang diperoleh dari pengamatan terhadap persentase *spread* dapat diketahui bahwa persentase *spread* sesudah *split* lebih kecil daripada sebelum *split* atau dengan kata lain terjadi penurunan persentase *spread* akibat aktifitas *split*. Penurunan tersebut tidak berimplikasi pada terjadinya kenaikan likuiditas saham, karena penurunan persentase *spread* sebelum dan sesudah *split* tidak berpengaruh secara signifikan.

2.4. Rata-rata Volatilitas Harga Saham

Pergerakan volatilitas harga saham dapat diketahui melalui besarnya perubahan *varians* yang terjadi. Dalam penelitian ini volatilitas harga saham (*varians*) menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara periode sebelum *split* dengan volatilitas harga saham (*varians*) sesudah *split*. Menurut Ball (dalam Anand S, Desai,

1998) *varians* adalah pergerakan harga saham yang sifatnya seketika (bergerak secara cepat). Diukur dengan menggunakan pergerakan rata-rata volatilitas harga saham (*varians*) selama periode pengamatan 10 hari sebelum *stock split* dan pergerakan rata-rata volatilitas harga saham (*varians*) selama periode pengamatan 10 hari sesudah *stock split*.

Gambar 5. Grafik Rata-rata Volatilitas Harga Saham (Varians)



Sumber : Lampiran 6, halaman 82

Berdasarkan gambar 5 hasil yang diperoleh dari pengamatan terhadap volatilitas harga saham (*varians*), diketahui bahwa volatilitas harga saham (*varians*) sebelum *split* lebih kecil daripada volatilitas harga saham (*varians*) saat *split*, ini berarti likuiditas saham sebelum *split* tidak baik. Sedangkan pada saat *split* volatilitas harga saham (*varians*) mengalami kenaikan, yang berakibat meningkatnya likuiditas saham

pada saat *split*. Hal ini terjadi karena jumlah transaksi dan volume saham yang diperdagangkan meningkat.

Kemudian setelah *split* volatilitas harga saham (*varians*) mengalami penurunan tajam yang berarti likuiditas saham semakin rendah, tetapi pada hari + 2, + 3, mengalami kenaikan yang sangat tajam sehingga likuiditas meningkat. Pada hari + 4 terjadi penurunan likuiditas saham, tetapi meningkat kembali pada +5, +6, +7 hari. Tetapi menurun kembali pada +8, +9 hari, dan kembali ke posisi -10 pada +10 hari. Hasil penelitian volatilitas harga saham ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lamoureux & Poon (1987) (dalam Wang Sutrisno, 2000) yang menyimpulkan bahwa setelah aktifitas *split* jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak. Tetapi penelitian ini sesuai dengan penelitian Wang Sutrisno (2000) yang berpendapat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *varians* saham sebelum dan sesudah aktifitas *stock split*. Kenaikan tersebut disebabkan menurunnya harga saham, volatilitas harga saham (pergerakan harga saham) menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk menjual atau membeli saham. Pada hasil penelitian dapat dilihat bahwa volatilitas harga saham menurun setelah *split*, tetapi penurunan tersebut tidak signifikan pada 10 hari sebelum *split* dan 10 hari sesudah *split*.

BAB V

PENUTUP

1. Kesimpulan

Dari analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1.1. Rata-rata harga saham sebagai ukuran analisis likuiditas saham menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah dan sesudah *stock split*, sig.t sebesar 0,00% lebih kecil $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima H_{a1} .
- 1.2. Rata-rata volume perdagangan sebagai ukuran analisis likuiditas saham menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, sig.t sebesar 2,4% lebih kecil $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima H_{a2} .
- 1.3. Rata-rata presentase spread sebagai ukuran analisis likuiditas saham menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, sig.t sebesar 30,5% lebih besar $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima H_{03} .
- 1.4. Rata-rata volatilitas harga saham sebagai ukuran analisis likuiditas saham menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, sig.t sebesar 33,7% lebih besar $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima H_{04} .

2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003, dan atas keterbatasan penulis atas berbagai hal, dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

2.1. Bagi investor atau calon investor:

Dengan informasi *stock split* investor atau calon investor harus memilih saham yang likuiditasnya meningkat. Dengan meningkatnya kegiatan perdagangan berarti jumlah saham yang diperdagangkan semakin banyak, begitu juga dengan jumlah pemegang saham. Sehingga dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah *stock split* yakni semakin meningkat. Hal ini berarti *stock split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, karena investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui *broker* yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

2.2. Bagi penelitian berikutnya :

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya di bidang yang sama di masa yang akan datang untuk dikembangkan dan diperbaiki. Misalnya dengan memperbanyak sampel penelitian dan memperpanjang periode pengamatan karena akan memperjelas perbedaan masing-masing variabel dengan adanya aktifitas *split* yang berkaitan dengan likuiditas saham.

3. Implikasi penelitian

Berdasarkan penelitian di atas dapat diambil jawaban dari rumusan masalah sebagai berikut :

- 3.1. Rata-rata harga saham mengalami penurunan yang signifikan setelah peristiwa *stock split*. Dan perubahan tersebut berpengaruh signifikan bagi likuiditas saham.
- 3.2. Rata-rata volume perdagangan mengalami kenaikan yang signifikan setelah peristiwa *stock split*. Dan perubahan tersebut berpengaruh signifikan bagi likuiditas saham.
- 3.3. Rata-rata persentase *spread* mengalami penurunan yang tidak signifikan setelah peristiwa *stock split*. Dan perubahan tersebut tidak berpengaruh signifikan bagi likuiditas saham.
- 3.4. Rata-rata volatilitas saham mengalami penurunan yang tidak signifikan setelah peristiwa *stock split*. Dan perubahan tersebut tidak berpengaruh signifikan bagi likuiditas saham.