

**UJI KOMPARASI ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME,
TRADING FREQUENCY, DAN BID-ASK SPREAD
SEBELUM DAN SESUDAH SHARE SPLIT
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2015)**

Tania Hayu Safira
Universitas Multimedia Nusantara
tanasafira14@gmail.com

Febryanti Simon, S.E., MBA.
Universitas Multimedia Nusantara
febryanti@umn.ac.id

Abstract

This study is event study that was conduct to examine the differences of abnormal return, trading volume, trading frequency and bid-ask spread before and after the events of share split. The object of this research is the companies that did share split and listed in Indonesia Stock Exchange in 2008 - 2015.

The samples are 30 companies chosen by purposive sampling method. The criteria are the company did not do corporate action right issue, pre-emptive rights, a share dividend and bonus shares in the same year with share split. Event window used in this study was 30 days consisting of 15 days before and 15 days after the share split. Data analysis technique begins with a test of normality using Kolmogorov – Smirnov and transform for unnormally distributed data. Then, test of hypothesis using Paired t – test to compare the differences before and after share split.

The results of this study showed that volume trading activity and trading frequency had significant differences before and after the share split. While, variable abnormal return and bid-ask spread had not significant differences before and after the share split.

Keywords: *Abnormal return, bid-ask spread, share split, trading frequency, trading volume.*

I. Pendahuluan

Kemajuan suatu negara dapat dilihat dari kondisi penduduk, tingkat pengangguran, tingkat pendidikan, kemajuan teknologi, sosial budaya, dan kondisi perekonomiannya. Dimana kondisi ekonomi negara tidak dapat terlepas dari pasar modal itu sendiri yang berperan besar dalam perekonomian negara tersebut (Indraswari, 2013).

Perkembangan pasar modal salah satunya dapat dikarenakan adanya daya tarik oleh para pemodal atau investor yang melakukan investasi dalam bentuk portofolio yang sesuai dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh masing-masing investor. Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995, Pasar Modal didefinisikan sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.” Namun, efek yang paling banyak diminati dan diperdagangkan ialah saham. Saham dapat didefinisikan sebagai penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan (Rusteliana, 2014). Maka dari itu, pasar modal bisa juga disebut sebagai

mediator untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) guna melakukan seluruh aktivitas perdagangan.

Menurut Akhmad (2013), pasar dikatakan efisien jika, harga saham yang mencerminkan informasi yang relevan mengenai kondisi perusahaan pada saat diperdagangkan, dan informasi menyebar secara merata kepada investor sehingga investor memiliki antisipasi terhadap informasi yang diterima.

Untuk menunjukkan *performance* perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang, perusahaan dapat mengambil kebijakan yang disebut dengan *corporate action* (Wistawan, 2013). Bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten adalah *right issue*, *share split*, *merger*, akuisisi, *share dividend*, dan *bonus shares*. Namun, yang paling sering dilakukan oleh perusahaan adalah strategi pemecahan saham (*share split*).

Share split adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham sehingga harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelum *share split* (Pramana, 2012). Menurut Fahmi (2013: 126), tujuan perusahaan melakukan *share split* adalah:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham lebih banyak.
4. Menambah jumlah saham beredar.

Share split dibedakan menjadi *share split up* (pemecahan saham naik) dan *share split down* (pemecahan saham turun), (Janiantari dan Badera, 2014). *Share split down* merupakan peningkatan harga per saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Sedangkan *share split up* adalah penurunan harga per saham dan menambah jumlah saham yang beredar. Seorang investor dalam melakukan investasi akan mengharapkan pengembalian (*return*). *Return* yang diterima dibagi menjadi dua bentuk, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah laba yang dibagikan dari kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor ketika menjual saham pada harga lebih tinggi daripada harga beli. Menurut Vincent (2015), *return* dan *risk* adalah sesuatu yang berbanding lurus, dimana semakin tinggi *return* yang ditawarkan maka akan semakin tinggi pula resiko yang akan ditanggung. Seperti prinsip yang dikenal dalam prinsip investasi, yaitu *high risk high return*. Lalu terdapat dua jenis *return* di dalam investasi, yaitu *expected return* dan *actual return*. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan investor ketika berinvestasi, sedangkan *actual return* adalah *return* yang terjadi sebenarnya di pasar. *Actual return* ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko di masa datang (Wismoyojati, 2012). Selisih antara *return* yang diharapkan oleh investor dengan *return* yang terjadi sesungguhnya dikenal dengan sebutan *abnormal return*.

Abnormal return dapat bersifat positif dan negatif (Wistawan, 2013). Apabila *abnormal return* positif, adalah kondisi dimana *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Apabila dihubungkan dengan peristiwa *share split*, *abnormal return* positif setelah *share split* dapat memberikan keuntungan di atas normal kepada investor. Begitu pula sebaliknya, apabila hasilnya negatif maka keuntungan yang didapat investor dibawah normal. Hasil dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pramana dan Mawardi (2012), menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Janiantari dan Badera (2014), yang menyatakan bahwa *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *share split*.

Dengan adanya peristiwa *share split* yang dapat menambah jumlah saham yang beredar, diduga juga akan menambah volume perdagangan saham. Perubahan volume

perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang disebut *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu (Pramana, 2012). Hasil penelitian Islamiyahya (2012) dan Akhmad (2013), menyatakan adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan dikarenakan harga saham perusahaan yang mudah dijangkau oleh investor, sesuai dengan tujuan *share split* itu sendiri. Sementara hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Wismoyojati dan Steelyana (2012), dimana hasil penelitiannya menyebutkan tidak adanya perbedaan volume perdagangan yang signifikan akibat aktivitas *share split*.

Frekuensi perdagangan (*trading frequency*) adalah berapa kali terjadi transaksi jual beli saham pada suatu periode tertentu. Dengan begitu, dapat diketahui apakah saham di perusahaan tersebut diminati atau tidak oleh investor. Ditunjang dengan turunnya harga saham akibat *share split*, maka akan semakin banyak investor yang mampu membeli saham tersebut. Semakin tinggi jumlah frekuensi perdagangan saham, mengindikasikan semakin aktif saham dalam perdagangan di bursa. Penelitian sebelumnya mengenai aktivitas *share split* dan *trading frequency* dilakukan oleh Michella dan Sugiarto (2012) menunjukkan adanya perubahan peningkatan *trading frequency* yang signifikan setelah peristiwa *share split*.

Tingkat likuiditas perusahaan bisa dilihat dari *bid-ask spread* yang terjadi di perusahaan. Menurut Islamiyahya (2012), *bid-ask spread* adalah selisih harga jual (*ask price*) terendah dan harga beli (*bid price*) tertinggi, yang mencerminkan biaya transaksi yang dihadapi oleh pelaku pasar. Pada saat harga pasar saham tinggi sebelum *share split*, inilah yang menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, karena *order processing cost* dan *inventory holding cost* sebagai komponen *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Harga saham yang lebih rendah setelah terjadinya *share split* menyebabkan selisih harga antara harga penawaran dan harga permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Semakin kecil *bid-ask spread* maka semakin likuid saham tersebut. Jika *bid-ask spread* berkurang, ini berarti harga jual terendah sedang menurun dan/atau harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Hasil penelitian Janiantari dan Badera (2014), menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split* yang disebabkan oleh berkurangnya komponen biaya transaksi, karena harga pasar yang lebih murah sehingga meningkatkan minat investor dan menyebabkan perdagangan menjadi lebih aktif. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Kurniawati (2003) dalam Islamiyahya (2012), yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Sebab, pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonominya adalah pasar modal merupakan pihak yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan pihak yang kelebihan dana (investor) (Adwita, 2013). Dengan demikian, investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan akan memperoleh *return*, dan bagi *issuer* dapat digunakan untuk pengembangan usaha seperti ekspansi, dan penambahan modal kerja, tanpa menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasional perusahaan. Fungsi yang kedua adalah fungsi keuangan, dimana pasar modal menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi dan memperoleh *return* sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Rusteliana, 2014).

Menurut Fahmi (2013:55), pasar modal adalah tempat berbagai pihak khususnya perusahaan untuk menjual saham (*share*), obligasi (*bond*), dan surat berharga lainnya dengan tujuan hasil penjualannya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Janiantari dan Badera (2014), pasar modal merupakan sarana yang dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dan penghimpunan dana dari investor, salah satunya dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Menurut waktu transaksinya, pasar modal dibagi menjadi dua yaitu pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*) (Hayati, 2013). Pasar primer adalah penawaran perdana yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual sahamnya ke publik untuk pertama (Widoatmodjo, 2015:103). Surat berharga yang ingin diperjualbelikan kembali, dapat dilakukan di pasar sekunder. Selain pasar primer dan sekunder, menurut Widoatmodjo (2015:102) transaksi jual-beli juga bisa dilakukan di pasar reguler, pasar negosiasi, dan pasar tunai. Apabila di pasar primer dan sekunder dilihat dari waktu transaksinya, maka di pasar reguler, negosiasi, dan tunai dilihat dari jumlah saham yang ditransaksikan dan cara pembentukan harganya.

1. Pasar Reguler

Perdagangan saham di pasar reguler sama dengan halnya yang dilakukan para investor pada umumnya yaitu diawali dengan proses tawar menawar yang dilakukan oleh pialang beli pada harga beli (*bid*) dan harga jual (*offer/ask*) oleh pialang jual. *Bid* dan *ask* itu akan terus bergerak sesuai dengan gerak pasar, sampai bertemunya harga yang diinginkan pialang beli dan pialang jual.

2. Pasar Negosiasi

Serupa dengan pasar reguler, terjadi tawar menawar antara pembeli dan penjual namun harga sahamnya tidak tunduk pada ketentuan fraksi harga yang berlaku di BEI. Artinya di pasar negosiasi ini investor bisa melakukan transaksi harga berapapun sesuai dengan kesepakatan antara investor jual dan investor beli. Negosiasi dibagi menjadi 2 jenis, yaitu:

a. *Blocking Trading* : menampung transaksi saham dengan jumlah yang besar dalam satu kali transaksi. Dimana pembelian dengan jumlah besar tentu harganya akan berbeda dengan pembelian dalam jumlah kecil. Yang lazimnya akan memperoleh diskon apabila melakukan pembelian dalam jumlah besar, maka dari itu pembentukan harga ini dilakukan di pasar *blocking trading* dengan negosiasi.

b. *Odd Lot* : apabila *blocking trading* menampung transaksi saham dalam jumlah besar, maka *odd lot* kebalikannya. Di pasar *odd lot*, saham yang diperdagangkan kurang dari 1 lot (100 lembar). Maka dari itu harga yang didapat di pasar *odd lot* ini bukanlah harga yang dipublikasikan di media, melainkan harga yang dibentuk di pasar negosiasi.

3. Pasar Tunai

Pasar tunai adalah pasar yang disediakan untuk memfasilitasi transaksi yang mengalami kegagalan yang disebabkan akibat salah strategi, bukan kesalahan profesional anggotanya. Seperti gagal serah dan gagal bayar yang disebabkan investor melakukan strategi investasi *short selling*, yaitu strategi dengan melakukan penjualan saham lebih dulu lalu baru membeli saham sesuai dengan permintaan investor beli. Namun apabila di pasar reguler tidak ada investor yang bersedia menjual sahamnya maka kondisi inilah yang dikatakan gagal serah, yaitu investor jual gagal menyerahkan saham kepada investor beli. Sedangkan gagal bayar terjadi jika investor beli tidak sanggup menyediakan uangnya.

Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang di dalam perusahaan. Terdapat banyak versi pengertian saham, antara lain saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau lembaga di dalam perusahaan (Rusteliana, 2014). Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang sering diperjualbelikan oleh investor karena memberikan tingkat keuntungan tertentu. Dengan menyertakan modal tersebut investor dapat memiliki hak klaim, seperti pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id). Apabila perusahaan sudah menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas atau publik, maka perusahaan tersebut sudah dikatakan sebagai perusahaan publik (*go public*).

Saham dikategorikan menjadi dua jenis, saham biasa (*common share*) dan saham preferen (*preferred share*), yang artinya:

1. Saham Biasa (*common share*)

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh emiten, dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS yang otomatis memberikan wewenang kepada pemegang sahamnya untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan serta berhak untuk menentukan akan membeli *right issue* atau tidak, yang selanjutnya akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen (Fahmi, 2013 : 81). Namun, saham ini menempatkan pemilikinya di tingkat paling bawah saat pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut likuidasi. Pemegang saham biasa, hanya akan memperoleh dividen bila perusahaan memperoleh laba. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut. Saham biasa memiliki karakteristik utama, seperti dividennya yang dibayarkan apabila perusahaan memperoleh laba, memiliki hak suara dalam RUPS sesuai dengan proporsi kepemilikannya (*one share, one vote*), dan memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.

2. Saham Preferen (*Preferred Share*)

Menurut Widoatmodjo (2015:141), saham preferen sering juga disebut sebagai saham istimewa karena pemilikinya akan memiliki hak lebih istimewa dibandingkan saham biasa. Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan dividen yang tetap seperti bunga pada obligasi, bisa dikumulatikan pembayaran dividennya apabila tahun-tahun sebelumnya belum dibayarkan, dan sahamnya dapat dikonvert menjadi saham biasa.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (www.idx.co.id), yaitu :

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka investor tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu tertentu sehingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Menurut Kieso dkk (2013:513) dividen dapat dibedakan dalam beberapa jenis:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

b. Dividen Saham (*share dividend*)

Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai, melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.

c. Dividen Properti (*property dividend*)

Dividen yang diberikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga karena perusahaan kekurangan kas untuk membayar dividen tunai.

d. Dividen Skrip (*scrip dividend*)

Dividen yang diberikan dalam bentuk skrip (surat janji hutang dari perusahaan kepada pemegang saham).

Dari beberapa jenis dividen tersebut, dividen tunailah yang lebih sering dibagikan perusahaan.

2. Capital Gain

Capital Gain merupakan keuntungan yang didapat dari investasi sekuritas yang nilainya melebihi nilai pada saat melakukan pembelian, atau dengan kata lain *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga jual saat melakukan transaksi.

Sebagai instrumen investasi, saham tidak hanya memberikan keuntungan namun juga memiliki risiko (www.idx.co.id), antara lain:

1. Capital Loss

Capital loss adalah kerugian yang timbul akibat saham dijual dengan harga lebih murah dari harga beli. Misalnya saham PT ABC dibeli dengan harga Rp 1.500 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai harga Rp 1.000 per saham. Situasi inilah yang dinamakan *capital loss*, karena investor mengalami kerugian sebesar Rp500 per saham.

2. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi adalah perusahaan dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan akibat perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Dalam hal ini, pemegang saham akan mendapatkan haknya setelah kekayaan perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya. Namun apabila tidak ada sisa kekayaan, maka pemegang saham tidak mendapatkan hasil apa-apa dari likuidasi tersebut.

Share split

Menurut Fahmi (2013:125), pemecahan saham (*share split*) adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham. Sedangkan menurut Akhmad dan Ramadiyansari (2013), *share split* merupakan penurunan nilai nominal per-lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahnya (*split factors*), misalnya 1:2, 1:3, dan 1:4. Jika sebelum pemecahan saham harga di pasar Rp. 1.000 per lembar, dengan menggunakan *split factors* 1:2 maka setelah adanya pemecahan saham, harga saham baru yang berlaku di pasar menjadi Rp 500 per lembar. Pemecahan saham hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai per saham (Rusteliana, 2014).

Harga saham yang lebih rendah setelah *share split* diharapkan dapat meningkatkan daya beli investor terhadap saham sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Semakin likuid saham, investor semakin yakin pada pengembalian yang akan didapatkan karena likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya (Subarmanyam, 2013:10).

Menurut Ekaningsih dkk (2012) dalam Janiantari dan Badera (2014), alasan perusahaan melakukan *share split* dilandasi oleh dua teori pendukung, yaitu *trading range theory* dan *signaling theory*.

1. *Trading Range Theory*

Penyebab tidak likuidnya perdagangan saham dapat ditimbulkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlampaui tinggi dan jumlah saham yang beredar di pasar terlalu sedikit. Maka dengan adanya *share split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (Rusteliana, 2014).

2. *Signaling Theory*

Menurut Michella dan Sugiarto (2012), *signaling theory* menyatakan bahwa *share split* memberikan sinyal yang baik kepada publik karena manajer akan menginformasikan prospek masa depan perusahaan. Dimana *share split* hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang bagus, dimana manajer yakin bahwa harga saham setelah *share split* akan naik sesuai dengan kinerja perusahaan dimasa depan (Ika dan Purwaningsih, 2012).

Abnormal Return

Tujuan investor melakukan kegiatan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar dibandingkan dengan dana yang ditanamkan. *Abnormal return* merupakan selisih antara pengembalian yang sebenarnya terjadi (*Actual Return*) dengan pengembalian yang diharapkan investor (*Expected Return*). *Abnormal return* terdiri dari 2 macam yaitu: *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Sedangkan, *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil daripada *expected return*. Untuk menghitung *abnormal return* suatu saham, perlu diketahui terlebih dahulu berapa *actual return* yang diperoleh. Setelah diketahui berapa *actual return*nya, perhitungan *expected return* dapat dicari menggunakan *market adjusted model*. *Abnormal return* dapat dicari dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

Selain *actual return*, komponen yang diperlukan untuk mencari *abnormal return* ialah *return* pasar yang disebut *expected return*. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Wijaya (2014), *expected return* dapat dihitung dengan model estimasi, yaitu *market adjusted model*. *Market adjusted model* adalah model estimasi yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada waktu tersebut, atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Model ini yang paling efisien untuk diaplikasikan karena menggunakan *return* indeks pasar pada waktu tersebut (Virginia, 2012).

Perhitungan *expected return* dapat dicari menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Return indeks pasar pada periode peristiwa t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t-1

Setelah diketahui berapa *actual* dan *expected return*nya, maka *abnormal return* dapat dicari menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = Return tidak normal (*abnormal return*) untuk saham i pada periode peristiwa t.

R_{it} = Return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa t.

$E(R_{it})$ = Return yang diharapkan (*expected return*) untuk saham i pada periode peristiwa t.

Berdasarkan uraian peneliti dan hasil dari penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*.

Trading Volume

Dengan dilakukannya *share split*, diharapkan likuiditas saham akan meningkat, karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dan hal tersebut tentu saja akan meningkatkan volume perdagangan. *Trading volume* merupakan seberapa banyak saham yang diperjualbelikan pada suatu periode tertentu. Semakin besar permintaan dan penawaran saham tersebut, akan semakin besar pula fluktuasi harga saham di bursa. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *share split*. *Trading volume* dapat diukur menggunakan persamaan *Trading Volume Activity* (TVA).

TVA dapat dilihat dari perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu (Dermawan dan Anantawisrkhama, 2014).

Volume Trading dapat diukur menggunakan persamaan:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Menurut penelitian Pramana dan Mawardi (2012), terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham karena harganya yang relatif murah. Dari hasil diatas, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : Terdapat perbedaan *trading volume* sebelum dan sesudah *share split*.

Trading Frequency

Menurut Subramanyam (2013:10) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas saham yang baik ditunjukkan oleh frekuensi transaksi penjualan saham yang semakin tinggi, karena saham termasuk surat berharga yang mudah untuk dikonversikan menjadi kas. Perusahaan yang melakukan *share split* diduga akan mengalami peningkatan likuiditas, hal ini

dikarenakan harga saham menjadi lebih kecil sehingga akan menarik investor kecil untuk menanamkan modalnya di saham tersebut (Rusteliana, 2014).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha₃ : Terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*.

Bid-Ask Spread

Menurut kamus ekonomi, *bid price* adalah harga permintaan yang dinyatakan oleh seorang pembeli, *ask price* adalah harga penawaran yang dinyatakan oleh seorang penjual, dan *spread* adalah perbedaan antara harga penawaran dan harga permintaan yang dilakukan oleh pihak pembeli. Maka *bid – ask spread* merupakan selisih harga jual terendah yang ditawarkan oleh perusahaan dan harga beli tertinggi yang ditawarkan oleh investor. Menurut Islamiyahya (2012), *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi yang diinginkan pembeli suatu saham dengan harga jual terendah yang ditawarkan penjual. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat karena selisih antara harga jual dan harga beli mengecil dari biasanya. Untuk menghitung *bid-ask spread*, dapat dicari menggunakan rumus:

$$Spread_{i,t} = \frac{Ask\ price_{i,t} - Bid\ price_{i,t}}{(Ask\ price_{i,t} + Bid\ price_{i,t})/2}$$

Dimana:

Spread_{i,t} : *Spread* dari perusahaan i pada waktu t.

Ask price_{i,t} : Harga terendah saham i yang ditawarkan oleh penjual pada waktu t.

Bid price_{i,t} : Harga tertinggi saham i yang dibayarkan oleh pembeli pada waktu t.

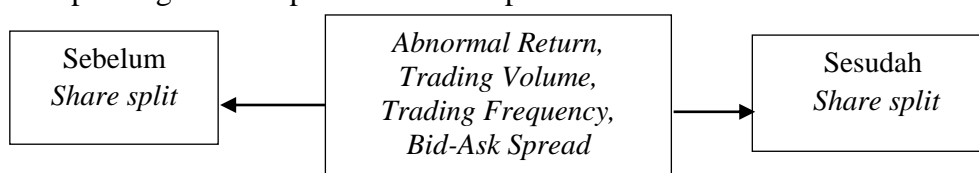
Menurut Febrianti (2014), *spread* dibedakan menjadi dua model yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritasnya dengan aktivitya sendiri. Sedangkan *market spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price* yang terjadi pada saat tertentu. Menurut Vintarium (2011), jenis *spread* yang sesuai untuk diteliti adalah model *market spread* karena bersifat *order driven market* yang tidak memungkinkan investor bertransaksi secara langsung, melainkan harus melalui broker.

Komponen biaya yang harus ditanggung oleh investor saat bertransaksi saham adalah *order processing cost*, *inventory holding cost*, dan *advers information cost*. *Order processing cost* merupakan biaya yang timbul karena adanya proses pemesanan jual-beli saham, seperti biaya administrasi untuk pembelian saham. *Inventory holding cost* adalah biaya kompensasi yang timbul karena kepemilikan suatu saham terkait dengan risiko dan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*, dan *advers information cost* adalah biaya yang timbul karena adanya penyebaran informasi yang tidak merata. Ketika perusahaan memberikan informasi akan melakukan *share split* ke publik, informasi ini akan diterima oleh investor secara merata dan akan menurunkan *advers information cost* yang akan memotivasi turunnya *spread* (Vintarium, 2011). Sehingga, dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

Ha₄ : Terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split*.

Model Penelitian

Berikut merupakan gambaran penelitian untuk penelitian ini:



III. Metode Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini akan menguji perbedaan *abnormal return*, *trading volume*, *trading frequency* dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split*. Dengan objek penelitian perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan *share split-up* periode tahun 2008-2015.

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode penelitian komparatif (*comparative study*), adalah penelitian yang bersifat membandingkan suatu variabel (*abnormal return*, *trading volume activity*, *trading frequency*, dan *bid-ask spread*) dalam dua kondisi yang berbeda (sebelum dan sesudah) dari terjadinya suatu peristiwa (Sekaran, 2013:223). Penelitian ini juga menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*), yang mempelajari reaksi suatu pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dimana digunakan suatu periode waktu tertentu untuk menentukan periode penelitian (Jogiyanto, 2014).

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini meliputi:

Abnormal Return

Abnormal return muncul apabila terdapat selisih antara *actual return* dan *expected return*. Dimana *actual return* merupakan pengembalian yang terjadi sebenarnya, dan *expected return* adalah pengembalian yang diharapkan dan didapatkan oleh investor dimasa yang akan datang. Data yang dibutuhkan untuk melakukan perhitungan *abnormal return* adalah data harga penutupan saham harian dan data nilai Indeks Harga Saham Gabungan 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman *share split*. *Abnormal return* dapat dicari dengan persamaan:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = Return tidak normal (*abnormal return*) untuk saham i pada periode peristiwa t.

R_{it} = Return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa t.

$E(R_{it})$ = Return yang diharapkan (*expected return*) untuk saham i pada periode peristiwa t.

Actual return (R_{it}) dapat dicari menggunakan persamaan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

Untuk menemukan *expected return* dapat dicari menggunakan persamaan *market adjusted model*, dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = Return indeks pasar pada periode peristiwa t

$IHSg_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t

$IHSg_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari t-1

Trading Volume

Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya (*trading volume*). Semakin sering saham tersebut diperdagangkan, mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. *Trading volume* merupakan jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity (TVA)* adalah jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Pramana, 2012). *Trading Volume* dapat diukur menggunakan persamaan:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Untuk penelitian ini data yang dibutuhkan adalah data volume perdagangan saham harian perusahaan yang menjadi sampel. Besar kecilnya hasil dari TVA sebelum dan sesudah *share split* menunjukkan seberapa besar pengaruh yang ditimbulkan akibat peristiwa *share split*.

Trading Frequency

Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi yang terdapat dipasar modal. Frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi. Data yang dibutuhkan adalah data frekuensi perdagangan saham harian perusahaan yang ditampilkan di www.idx.co.id dan didapat dari www.icamel.id.

Bid-ask Spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Dimana *bid price* adalah harga tertinggi yang bisa dibayarkan oleh seorang pembeli, dan *ask price* adalah harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual kepada pembeli. *Spread* merupakan perbedaan kurs jual dan kurs beli yang membentuk skala penerimaan profit untuk pihak yang membuka kuota (Islamiyahya, 2012). Untuk menghitung *bid-ask spread*, dapat dicari menggunakan persamaan:

$$Spread_{i,t} = \frac{Ask\ price_{i,t} - Bid\ price_{i,t}}{(Ask\ price_{i,t} + Bid\ price_{i,t})/2}$$

Dimana:

$Spread_{i,t}$: Spread dari perusahaan i pada waktu t.

$Ask\ price_{i,t}$: Harga terendah saham i yang ditawarkan oleh penjual pada waktu t.

$Bid\ price_{i,t}$: Harga tertinggi saham i yang dibayarkan oleh pembeli pada waktu t.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ialah data yang diperoleh dari data yang sudah ada maupun sudah diolah oleh pihak lain (Sekaran, 2013:36). Data yang digunakan adalah daftar perusahaan yang melakukan *share split*, tanggal pengumuman *share split*, laporan keuangan tahunan, harga saham penutupan harian, volume perdagangan saham harian, frekuensi perdagangan saham harian, data IHSG harian, harga *bid* dan *ask* tiap saham. Data – data tersebut diperoleh dari *www.idx.co.id*, *www.icamel.id*, dan *finance.yahoo.com*.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan *share split-up* pada tahun 2008-2015. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang artinya metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Sekaran, 2013:252).

Karakteristik – karakteristik yang telah ditentukan yaitu:

1. Perusahaan terdaftar di BEI berturut-turut pada tahun 2008-2015.
2. Perusahaan melakukan kebijakan pemecahan saham naik (*share split-up*) bukan pemecahan saham turun (*share split-down*) pada periode tahun 2008-2015.
3. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain berupa *right issue*, pembagian dividen berupa saham dan saham bonus di tahun terjadinya peristiwa *share split*. *Corporate action* lainnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan hasil penelitian akan menjadi bias.
4. Saham perusahaan harus aktif diperdagangkan 15 hari sebelum dan sesudah *share split*.

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. (Ghozali, 2013)

Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan *screening* terhadap data yang akan diolah (Ghozali, 2013:29). *Screening* data dilakukan dengan menggunakan uji normalitas untuk mengetahui apakah data – data terdistribusi dengan normal atau tidak. Data yang terdistribusi dengan normal akan menggunakan statistik parametrik, dan jika data tidak terdistribusi dengan normal maka akan menggunakan statistik non – parametrik.

Uji normalitas yang digunakan adalah uji statistik *One Sample Kolmogorov – Smirnov* yang memiliki dasar pengambilan keputusan atas (Ghozali, 2013) yaitu:

1. Jika nilai dari *significant* $> 0,05$, maka H_0 diterima yang artinya data terdistribusi normal.
2. Jika nilai dari *significant* $< 0,05$, maka H_0 ditolak yang artinya data tidak terdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui ada atau tidaknya perbedaan dalam suatu grup yang sama, maka metode pengujian statistik parametrik yang dilakukan adalah uji beda dengan pengujian *paired sample t – test* di aplikasi IBM SPSS 20. Untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return*, *trading volume*, *trading frequency* dan *bis-ask spread* sebelum dan sesudah peristiwa *share split*. Uji Beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan *standard error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Dasar dalam pengambilan keputusan atas uji ini (Ghozali, 2013:25) yaitu:

1. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah *share split*.
2. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah *share split*.

IV. Hasil Dan Pembahasan

Perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan. Berikut adalah rincian pengambilan sampel untuk penelitian:

Tabel 4.1
Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode tahun 2008 – 2015.	379
2.	Perusahaan melakukan kebijakan pemecahan saham naik (<i>share split-up</i>) bukan pemecahan saham turun (<i>share split-down</i>) pada periode tahun 2008-2015.	66
3.	Perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> berupa <i>right issue</i> , pembagian dividen saham dan saham bonus di tahun terjadinya peristiwa <i>share split</i> .	56
4.	Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan 15 hari sebelum dan sesudah <i>share split</i> .	30
	Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini	30

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
 Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abn. return Sebelum	30	.04633	-.03193	.01440	.0003517	.00820873
Abn. return Sesudah	30	.03055	-.01305	.01750	-.0015177	.00735152
TVA Sebelum	30	.01457	.00003	.01460	.0026090	.00318640
TVA Sesudah	30	.01756	.00012	.01768	.0026743	.00337947
Freq. Sebelum	30	2805.5333	21.60000	2827.1333	634.19111	724.80562
Freq. Sesudah	30	3888.6000	97.60000	3986.2000	1053.0288	994.64207
Bid Ask Spread Sebelum	30	.03754	.00233	.03987	.0093597	.00660216
Bid Ask Spread Sesudah	30	.02041	.00590	.02631	.0118590	.00462739
Valid N (listwise)	30					

Uji Normalitas

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data untuk Variable Abnormal Return
 Sebelum dan Sesudah Share Split

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

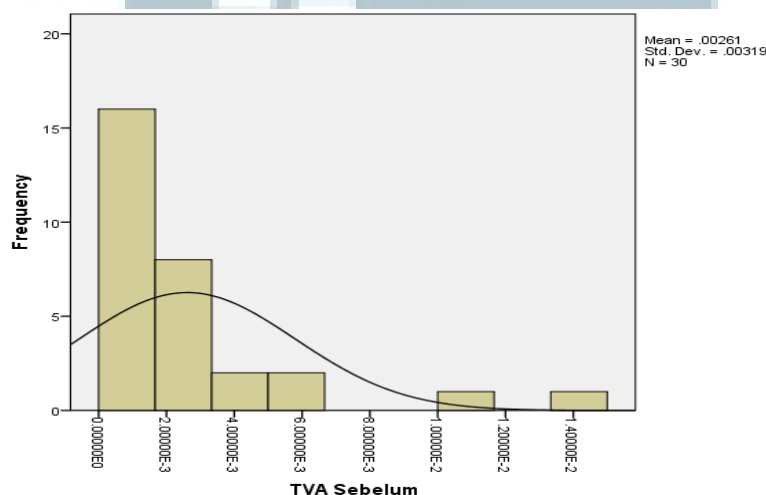
		Abn. Return Sebelum	Abn. Return Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0003517	-.0015177
	Std. Deviation	.00820873	.00735152
	Absolute	.204	.119
Most Extreme Differences	Positive	.127	.119
	Negative	-.204	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.118	.652
Asymp. Sig. (2-tailed)		.164	.789

Pada tabel 4.3 menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* berturut-turut adalah 0,164 dan 0,789 dimana nilai ini terdistribusi normal karena lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, kedua variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split* dikatakan terdistribusi normal yang dapat diolah menggunakan uji parametrik *paired t – test*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Data untuk Variabel *Trading Volume Activity*
Sebelum dan Sesudah *Share Split*

		TVA Sebelum	TVA Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0026090	.0026743
	Std. Deviation	.00318640	.00337947
	Absolute	.251	.225
Most Extreme Differences	Positive	.251	.205
	Negative	-.209	-.225
Kolmogorov-Smirnov Z		1.376	1.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		.045	.096

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 ($0,045 < 0,05$) sehingga tidak normal. Namun rata-rata *trading volume activity* (TVA) memiliki nilai signifikansi 0,096 yang menunjukkan variabel TVA sesudah *share split* terdistribusi normal. Karena data TVA sebelum *share split* tidak terdistribusi normal, maka harus dilakukan *treatment* dengan melakukan transformasi data.



Gambar 4.1
Grafik Histogram dari Variabel *Trading Volume Activity* Sebelum *Share Split*

Berdasarkan gambar 4.1, grafik histogram pada variabel TVA tersebut adalah *moderate positive skewness*, yang diubah menjadi akar kuadrat atau $\text{SQRT}(x)$. Variabel TVA sebelum *share split* ditransformasikan menjadi variabel TransformTVA sebelum. Setelah itu, melakukan uji normalitas pada variabel TransformTVA sebelum untuk melihat apakah data sudah terdistribusi normal.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas untuk Variabel TVA Setelah Transformasi Data

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		TransformTVA sebelum	TVA Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0444	.0026743
	Std. Deviation	.02561	.00337947
	Absolute	.143	.225
Most Extreme Differences	Positive	.143	.205
	Negative	-.091	-.225
Kolmogorov-Smirnov Z		.785	1.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		.569	.096

Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji normalitas dari transformasi data menghasilkan data yang terdistribusi normal, karena hasil signifikasi keduanya lebih besar dari 0,05. Sehingga data TVA dapat diolah menggunakan uji parametrik *paired t – test*.

Table 4.6
Hasil Uji Normalitas Data untuk Variabel Trading Frequency Sebelum dan Sesudah Share Split

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		Freq Sebelum	Freq Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	634.191111	1053.028889
	Std. Deviation	724.8056288	994.6420725
	Absolute	.206	.221
Most Extreme Differences	Positive	.206	.221
	Negative	-.199	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		1.128	1.213
Asymp. Sig. (2-tailed)		.157	.106

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikasi sebelum dan sesudah peristiwa *share split* dikatakan terdistribusi normal dan dapat diolah menggunakan uji parametrik *paired t – test*.

Table 4.7
Hasil Uji Normalitas Data untuk Variabel Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Share Split

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		Bid Ask Spread Sebelum	Bid Ask Spread Sesudah
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0093597	.0118590
	Std. Deviation	.00660216	.00462739
	Absolute	.202	.106
Most Extreme Differences	Positive	.202	.106
	Negative	-.162	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		1.105	.579
Asymp. Sig. (2-tailed)		.174	.891

Pada tabel 4.7 menunjukkan nilai signifikasi sebelum dan sesudah peristiwa *share split* dikatakan terdistribusi normal dan dapat diolah menggunakan uji parametrik *paired t – test*.

Uji Hipotesis

Berikut merupakan hasil uji *paired t – test* untuk rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*:

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik Data untuk Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Share Split*

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abn. Return Sebelum & Abn. Return Sesudah	30	.152	.422

Hasil korelasi pada tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi 0,422. Artinya korelasi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split* tidak berhubungan kuat karena nilai signifikansinya diatas 0,05.

Tabel 4.9
Hasil Uji *Paired t - test* untuk Variabel *Abnormal Return*

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abn. Return Sebelum - Abn. Return Sesudah	.00186933	.01015200	.00185349	-.00192148	.00566015	1.009	29	.322

Hasil uji *paired t - test* pada tabel 4.9 menunjukkan tingkat signifikansi 0,322. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis alternatif 1 atau H_{a1} ditolak karena nilai signifikansi di atas 0,05. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split* disebabkan perusahaan yang melakukan *share split* bukanlah perusahaan yang ditunggu-tunggu sahamnya oleh investor, seperti saham perusahaan *blue chip* yang termasuk dalam indeks LQ45. Dimana dari 30 perusahaan yang diteliti, yang termasuk indeks LQ45 ada 9 perusahaan.

Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pramana dan Mawardi (2012), Islamiyahya (2012), dan Rusteliana (2014). Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wistawan dan Widanaputra (2013) yang menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* yang signifikan.

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik Data untuk Variabel *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Share Split*

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	transform TVA sebelum & TVA Sesudah	30	.626	.000

Hasil korelasi pada tabel 4.10 nilai signifikansi 0,000. Artinya korelasi antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share split* berhubungan kuat.

Tabel 4.11
Hasil Uji Paired t - test untuk Variabel Trading Volume Activity

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Transform	Pair 1 TVAsebelum - TVAsesudah	.0417667	.02364074	.00431619	.03293911	.05059430	9.677	29	.000

Hasil *paired t - test* pada tabel 4.11 menunjukkan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menyatakan bahwa H_{a2} diterima karena nilai signifikansi di bawah 0,05, yang artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share split*. Hasil ini sesuai dengan teori *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa *share split* akan menyebabkan meningkatnya saham beredar karena harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Pramana (2012), dan Ismaliyahya (2013) namun ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wismoyojati dan Steelyana (2012).

Tabel 4.12
Hasil Uji Statistik Data untuk Variabel Trading Frequency

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Freq Sebelum & Freq Sesudah	30	.866	.000

Hasil korelasi pada tabel 4.12 menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Artinya korelasi antara *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*.

Tabel 4.13
Hasil Uji Paired t - test untuk Variabel Trading Frequency

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Freq Sebelum - Freq Sesudah	-418.8377778	515.9438274	94.1980242	-611.4943691	-226.1811864	-4.446	29	.000

Pada tabel 4.13 hasil *paired t - test* pada tabel ini menunjukkan tingkat signifikansi 0,000, yang artinya terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*, maka hal ini menyatakan bahwa H_{a3} diterima. Perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah peristiwa *share split* terjadi karena turunnya harga saham akibat *share split* yang membuat saham lebih terjangkau dan menarik minat investor untuk membeli sehingga frekuensi perdagangan harian pun meningkat. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michella dan Sugiarto (2012) yaitu terdapat perbedaan *trading frequency* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik Data untuk Variabel Bid-Ask Spread
Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Bid Ask Spread Sebelum & Bid Ask Spread Sesudah	30	.240	.201

Hasil korelasi pada tabel 4.14 nilai signifikansi 0,201, yang artinya korelasi antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split* tidak berhubungan.

Tabel 4.15
Hasil Uji Paired t - test untuk Variabel Bid-Ask Spread

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Bid Ask Spread Sebelum - Bid Ask Spread Sesudah	-.00249933	.00709456	.00129528	-.00514849	.00014982	-1.930	29	.063

Pada tabel 4.15 hasil *paired t - test* pada tabel ini menunjukkan tingkat signifikansi 0,063. Karena tingkat signifikansi di atas 0,05, maka tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split*, dan menyatakan bahwa H_{a4} ditolak. Tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah *share split* ini disebabkan karena adanya penambahan biaya seperti *order processing cost* dan *inventory holding cost* yang artinya ada komponen biaya tambahan yang menyebabkan *spread* (selisih) antara harga beli dan jual sebelum dan sesudah *share split* tetap sama. Dilihat hasil perhitungan *trading frekuensi* yang menyatakan setelah *share split* semakin banyak investor yang bertransaksi saham namun semakin sering saham diperdagangkan akan meningkat pula biaya pemrosesan dan biaya administrasi suatu transaksi. Selain itu, *inventory holding cost* juga meningkat karena berdasarkan rata-rata *trading volume activity* peningkatan volume saham hanya naik 2,45% artinya banyak investor yang menyimpan sahamnya dan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ismaliyahya (2012), namun sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Febrianti (2014) yaitu tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *share split*.

V. Implikasi, Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Implikasi

Perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *share split* terdapat pada variabel *abnormal return* dan *trading volume*. Karena harga saham yang lebih rendah setelah *share split* mudah untuk dijangkau, maka meningkatkan daya beli investor yang dapat dilihat dari meningkatnya volume dan semakin sering (*frequency*) saham tersebut diperdagangkan. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menentukan periode penjualan maupun pembelian saham.

Simpulan

- 1 H_{a1} ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar 1,009 dengan tingkat signifikansi sebesar

- 0,322 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pramana dan Mawardi (2012).
- 2 Ha₂ diterima, artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar 9,677 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ismaliyahya (2013).
 - 3 Ha₃ diterima, artinya terdapat perbedaan *trading frequency* sebelum dan sesudah *share split*. Hal ini dapat dilihat dari nilai t sebesar -4,446 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michella dan Sugiarto (2012).
 - 4 Ha₄ ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split*. Hal ini dibuktikan oleh nilai t sebesar -1,930 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,063 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Islamiyahya (2012), Janiantari dan Badera (2014).

Keterbatasan

- 1 Penelitian ini meneliti seluruh saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tanpa memperhitungkan faktor likuiditas saham (Indeks LQ45).
- 2 Hanya menggunakan empat variabel untuk melihat pengaruh *share split*, yaitu variabel *abnormal return*, *trading volume*, *trading frequency*, dan *bid-ask spread*.

Saran

- 1 Memperkecil ruang lingkup penelitian menjadi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.
- 2 Menambahkan variabel lain yang dapat mencerminkan pengaruh *share split* pada pasar, seperti reaksi pasar yang diprosikan dengan volatilitas harga saham dan kinerja saham yang dihitung menggunakan *price earning ratio (PER)*.

VI. Referensi

- Adwita dan Dimas Fajar. 2014. *Analisis Perbandingan Likuiditas Saham Dan Abnormal Return Sebelum Dan Setelah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2008 – 29 November 2013*. Skripsi. Universitas Widyatama.
- Akhmad, Arifin dan Rika Ramadiyansari. 2013. *Analisis Perbandingan Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham Dan Likuiditas Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Volume 16 No.1. Universitas Sumatera Utara.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung. ALFABETA.
- Febrianti, Noerita. 2014. *Analisis Perbedaan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split*. Vol. 2 No. 3. Universitas Negeri Surabaya. Surabaya.
- E. Kieso, Donald, J. Weygandt, Jerry, D. Kimmel, Paul, 2013. *Financial Accounting IFRS Edition, 12th edition* by: WILEY.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indraswari, A. A. Ayu Laras. 2012. *Pengaruh Kondisi Ekonomi, Kondisi Pasae Modal dan Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive And Allied Products di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Islamiyahya, Hanif Prakoso. 2012. *Pengaruh Kebijakan Share Split Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan dan Bid-ask Spread Pada Perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia*. Malang. Universitas Brawijaya.
- Janiantari, I Gusti Ayu dan Badera, I Dewa Nyoman. 2014. *Analisis Perbedaan Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Saham Sebagai Dampak Dari Pengumuman Share Split*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Michella, Caecilia dan Bambang Sugiarto. 2012. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010*. Intitut Bisnis dan Informatika Indonesia.
- Pramana, Andi dan Wisnu Mawardi. 2012. *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham*. Volume 1 No. 1 *E-Journal*. Universitas Diponegoro.
- Republik Indonesia. 1995. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara RI Tahun 1995, No. 13. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Rusteliana, Ferina. 2014. *Pengumuman Stock Split Terhadap Trading Volume Dan Abnormal Return*. E-Jurnal Akuntansi. Universitas Brawijaya.
- Sandrasari, Wiedya Tri. 2010. *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan dan Order Imbalance terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sebelas Maret.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business A Skill Building Approach*, United States: Wiley.
- Subramanyam, John Wild. 2013. *Financial Statement Analysis (11th Edition)*. United States: Mc Graw Hill.
- Vintarium, Danty. 2011. *Analisis Perbedaan Bid Ask Spread dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2010*. Skripsi diterbitkan. Universitas Riau. Riau.
- Virginia, Sheila. Elizabeth Tiur dan Muliawati. 2012. *Pengaruh pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return Saham*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 8 No. 1. Universitas Parahiyangan. Bandung.

Widoatmodjo, Sawidji. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: Elexmedia Komputindo.

Wijaya, Adityadharma. 2014. *Pengujian Abnormal Return pada Peristiwa Redenominasi Mata Uang Turki*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 3 No. 1. Surabaya.

Wismoyojati, Yudha dan Evi Steelyana. 2011. *Dampak Stock Split Terhadap Return Saham dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2011*. Skripsi.

Wistawan P. Dan P. Widanaputra. 2013. *Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan Abnormal Return*. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana. Bali.

