

**Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham, *Return* Saham, dan
Volatilitas Harga Saham
(Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia)**

JURNAL



Ditulis Oleh:

Nama : Elmy Nur Rohmah
Nomor Mahasiswa : 14311653
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018

**Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham, *Return* Saham, dan
Volatilitas Harga Saham
(Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia)**

JURNAL



Ditulis Oleh:

Nama : Elmy Nur Rohmah
Nomor Mahasiswa : 14311653
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA

2018

**Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham, *Return* Saham, dan
Volatilitas Harga Saham
(Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia)**

Nama : Elmy Nur Rohmah
Nomor Mahasiswa : 14311653
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 12 Februari 2018

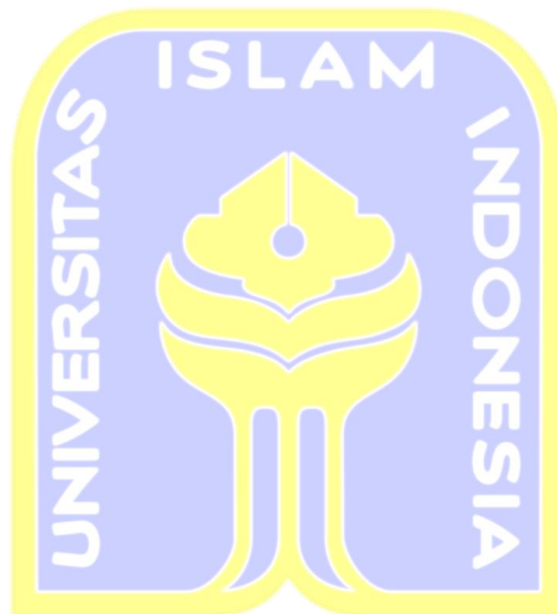
Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M,Soc.Sc.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 10 Februari 2018

Penulis



Elmy Nur Rohmah

**Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Likuiditas Saham, Return Saham, dan
Volatilitas Harga Saham
(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia)**

Elmy Nur Rohmah

Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M,Soc.Sc.

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

elmynurrohmah@gmail.com

ABSTRACT

The stock split policy were considered as positive signal because the company's managers will convey good future prospects and good performance to the public, while the stock split policy were considered as negative signal as investors consider that their shares have less liquidity value because it is with the stock split policy, the company must be able to accommodate public aspirations in order to create a representative or affordable share price to be owned by every investor. The purpose of this study is to gain better and different insight on how the implementation of stock split policy affect the company's financial performance. Therefore, it can be determined whether the stock split policy conducted by the company will give significant value to the difference of the company's financial performance before and after the application of stock split or not. This study uses 32 samples of public companies that implement stock split period policy from 2014-2016. The mark of the company that implements the stock split policy can be seen from the decrease of the nominal value of the shares resulting in the increase in the number of shares outstanding. The financial performance of the research indicator is stock liquidity, stock return, and stock price volatility. The statistical test used were Wilcoxon signed rank test because the data used were not normally distributed. The result of statistical test of comparison between company's financial performance before and after the implementation of stock split policy shows that the company's financial performance from three indicators that is stock return is the only significant, significance value below 5%. While other indicators such as stock liquidity and stock price volatility are not significant, the significance value is above 5%, then study explained that after the implementation of stock split policy by the company, gives a significant difference to the stock return of the company. Based on the result of hypothesis test, there are 37,5% of companies that experience a decrease of stock return after the company applies stock split policy, while 62,5% of other companies experience an increase of stock return after stock Split policy.

Keyword : Stock Split, Stock Liquidity, Stock Return, Stock Price Volatility

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya perekonomian, maka semakin banyak juga perusahaan-perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya ke pasar modal. Sehingga pasar modal memiliki posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi di Negara-negara maju maupun Negara berkembang dengan berbagai instrument keuangan (sekuritas) yang biasa di perjual belikan. Dalam kaitannya dengan pasar modal, selain sistem perbankan, diharapkan pasar modal juga dapat menjadi alternatif penghimpunan dana, kemudian pasar modal juga dapat memfasilitasi para pemodal yang mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka Husnan, S (2005). Harga saham dapat mempengaruhi penawaran dan permintaan di pasar modal, apabila dinilai terlalu tinggi maka jumlah permintaannya akan berkurang. Perusahaan dengan kinerja baik mempunyai harga saham yang terus meningkat. Beberapa perusahaan publik memilih melakukan corporate action untuk menambah jumlah saham yang beredar di pasar supaya harga saham menurun sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli, misalnya dengan (stock split), pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan disertai pengurangan harga nominal per lembar sahamnya secara proporsional Riyanto (2001:275).

Pengumuman stock split, sebagai salah satu informasi yang dapat berpengaruh didalam Bursa Efek Indonesia, dapat memungkinkan terjadinya perubahan-perubahan seperti harga, imbal hasil, volume perdagangan saham (Likuiditas saham), dan juga volatilitas harga saham. Perusahaan yang sudah go public, memiliki keinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut adalah harga saham yang meningkat karena harga pasar dari saham dapat menjadi cerminan dari nilai perusahaan. Akan tetapi peningkatan harga saham yang dinilai terlalu tinggi oleh pasar dapat mengakibatkan menurunnya kemampuan investor dan juga volume perdagangan saham, maka perusahaan penerbit saham harus selalu memperhatikan harga sahamnya.

Aminhud dan Mendelson (1986) mencatat adanya hubungan negatif nonlinier antara likuiditas saham yang diukur dengan bid-ask spread dengan ekspektasi return. Untuk menarik investor agar mau membeli saham yang kurang likuid, saham yang kurang likuid tersebut harus memberi ekspektasi return yang lebih tinggi. Nilai likuiditas merupakan jumlah rupiah yang diterima dari setiap lembar saham biasa jika seluruh asset perusahaan dijual sesuai harga pasar dan sebagian hasil penjualan sudah digunakan untuk membayar seluruh hutang Arifin, Z (2005). Sehingga dengan adanya peningkatan jumlah pemegang saham atau investor yang akan membeli saham, maka harga saham perusahaan juga akan meningkat dan bid-ask spread (selisih antara harga beli dan harga jual) akan menurun. Sehingga kebijakan (stock split) merupakan salah satu cara yang dipilih perusahaan agar sahamnya mempunyai harga yang rendah sehingga lebih menarik untuk diperdagangkan karena likuiditas saham yang baik ditunjukkan dengan frekuensi transaksi yang tinggi. Oleh karena itu, peningkatan likuiditas dan faktor eksistensi saham merupakan nilai tambah dari pencatatan saham perusahaan yang ada di bursa.

Penelitian terhadap pengaruh kebijakan stock split terhadap likuiditas saham, return saham, dan volatilitas harga saham banyak dilakukan, menurut Ruslianti, E., dan Farida, E.S. (2010) terkait tentang pemecahan saham (stock split) terhadap likuiditas dan return saham Penulis menyatakan bahwa bentuk pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan publik

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008 kebanyakan adalah Two For One Split. Namun, dari hasil penelitian tersebut rata-rata likuiditas mengalami penurunan sesudah pemecahan saham (stock split), ditunjukkan oleh peningkatan rata-rata bid-ask spread yang merupakan selisih harga jual yang tinggi dan harga beli yang rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan likuiditasnya tidak tercapai. Sedangkan hasil lain menunjukkan bahwa rata-rata return saham mengalami penurunan sesudah pemecahan saham, ditunjukkan oleh penurunan rata-rata abnormal return yang merupakan selisih dari actual return dengan expected return sehingga tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan return pemegang saham tidak tercapai. Hasil penelitian yang serupa menurut Patel, M., Dave, M., dan Shah, M. (2016) terkait tentang stock price and liquidity effect of stock split di pasar saham India membuktikan bahwa pasar saham India mengalami tingkat efesien yang sementara setelah pengumuman stock split, dimana pada pengumuman stock split tersebut akan berpengaruh pada investor saham yang tidak bisa mendapatkan abnormal return dari pasar saham India, sehingga pengumuman stock split memiliki dampak negatif pada return saham. Penelitian ini juga mengungkapkan sama dengan harga saham karena dalam penelitian ini rasio volume saham mengalami penurunan setelah adanya pengumuman stock split.

Kesimpulan hasil yang berbeda menurut Purnamasari, A,S,I (2013) membuktikan bahwa ada kecenderungan dari stock split, bersamaan dengan adanya kebijakan yang lebih lanjut yang nantinya akan berpengaruh positif dan signifikan pada peningkatan likuiditas perdagangan saham dibandingkan dengan kebijakan stock split yang murni tanpa kebijakan lebih lanjut yang terjadi di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. Hal ini disebabkan oleh investor yang tidak tertarik dalam kebijakan stock split meskipun tahu prospek perusahaan. Hasil penelitian yang serupa menurut Huang, G.C., Liano, C., dan Pan, M.S. (2015). yang menggunakan signaling theory dengan membuktikan bahwa likuiditas akan meningkat seiring dengan tanggal pengumuman stock split, sedangkan waktu perdagangan likuiditas memprediksi bahwa likuiditas akan meningkatkan sekitar ex-date. Selain itu, teori signaling dan teori-teori lainnya menyimpulkan bahwa dampak stock split terhadap likuiditas memiliki pengaruh jangka pendek ,namun waktu perdagangan yang mengalami peningkatan menurut teori likuiditas menyimpulkan bahwa memiliki pengaruh jangka panjang.

Senada dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Switriyani, M.T.Y et all (2014) yang mengaitkan beberapa variabel terkait pengaruh kebijakan stock split terhadap volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI periode 2010-2013, dapat disimpulkan bahwa penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham sebelum dan setelah perusahaan melakukan stock split, sehingga dari hasil pengujian ternyata hasil pengujian penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham sebelum dan sesudah melakukan stock split.

Hasil penelitian serupa menurut Erlinawati, I., dan Mawardi, I. (2015) terkait tentang pengaruh jumlah saham beredar, harga saham, dan presentase saham publik terhadap likuiditas saham perusahaan yang listing di JII periode 2013 menyimpulkan bahwa secara parsial, variabel jumlah saham beredar berpengaruh tidak signifikan terhadap likuiditas

saham perusahaan yang listing di JII, namun secara parsial juga variabel harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham perusahaan yang listing di JII, kemudian secara parsial juga variabel presentase saham publik berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan yang listing di JII. Sedangkan secara simultan jumlah saham beredar, harga saham, dan presentase saham publik berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan yang listing di JII.

Bertitik tolak dari pandangan tersebut, return saham terhadap likuiditas saham, Murhadi, W.R. (2013) menyimpulkan bahwa idiosyncratic risk berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini memberikan implikasi bahwa investor yang tidak mampu membentuk portofolio, akan lebih memfokuskan pada perusahaan dengan risiko individual yang rendah. Kemudian dalam kaitannya tentang likuiditas saham, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan lebih banyak disukai konsumen, sehingga akan mendorong harga sahamnya naik dan berdampak pada return yang tinggi juga.

Saham perusahaan bersifat kompleks karena banyak variabel-variabel yang mampu mempengaruhi tingkat tinggi rendahnya Likuiditas, return saham dan volatilitas harga saham di setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa contoh variabel yang mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat likuiditas, dan return saham dari penelitian-penelitian sebelumnya seperti jumlah saham beredar, presentase saham publik, pemecahan saham (stock split), kapitalisasi pasar saham, saham yang diterbitkan, volume perdagangan saham, dan idiosyncratic risk. Sehingga penelitian ini menjadi menarik karena dalam penelitian ini penulis ingin melihat bagaimana pengaruh kebijakan stock split terhadap beberapa variabel dasar keuangan seperti; likuiditas saham, return saham dan volatilitas harga saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya dengan menambah variabel volatilitas harga saham yang masih sangat sedikit di teliti dalam penelitian-penelitian sebelumnya. kemudian membandingkan variabel-variabel yang dapat dipengaruhi oleh perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split, dan memperpanjang waktu penelitian dari tahun 2014-2016, sehingga pengaruh kebijakan stock split terhadap likuiditas saham, return saham, dan volatilitas harga saham dapat diuji pengaruhnya selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pemecahan saham (stock split). Oleh karena itu, diharapkan penelitian ini mampu untuk melengkapi dan bermanfaat untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

Rumusan Masalah

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham, *return* saham, dan volatilitas harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

KAJIAN PUSTAKA

A. Ruang Lingkup Stock Split

Keputusan perusahaan melakukan *stock split* menggambarkan kondisi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Para investor dan pengamat umumnya memiliki pandangan yang positif pada setiap perusahaan yang melakukan stock split, khususnya pandangan secara jangka pendek.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham; misalkan nilai nominal satu saham dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki nilai nominal setengah dari nilai nominal awal (Van Horne dan Wachowitz). Sedangkan menurut Hendy M. Fakhruddin, *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nilai nominal Rp 1.000,00 per saham menjadi Rp 500,00 per saham, atau dari Rp 500,00 per saham menjadi Rp 100,00 per saham.

Menurut Brigham & Houston (2010), pemecahan saham adalah tindakan yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti menggandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru kepada pemegang saham untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya dia miliki. Perubahan jumlah saham yang beredar dibarengi dengan perubahan harga saham sehingga tidak mempengaruhi jumlah modal. Sementara itu, Khomsiyah dan Sulistyو mendefinisikan *stock spit* sebagai perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya (*Split Factors*).

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan para ahli keuangan terhadap beberapa manajer perusahaan yang melakukan *stock split*, dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan dalam melakukan *stock split* adalah sebagai berikut: Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *stock split* percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah investor *add lot* menjadi *round lot*. Investor *add lot* adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (< 1 lot). Sedangkan investor *round lot* adalah investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar atau minimal 1 lot. Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity*. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya Tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham. Sulistyastuti (2006) memperkuat dengan menyebutkan bahwa tujuan emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham. Saham yang berharga mahal tidak memiliki likuiditas yang tinggi, dan untuk meningkatkan likuiditasnya, emiten melakukan pemecahan saham. Harga saham yang semakin rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar. Pemecahan saham juga seringkali merupakan langkah menjelang merger atau akuisisi. Harga saham yang relatif

sebanding akan memudahkan negoisasi mergerdan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham.

Stock Split dalam Prespektif Signaling Theory dan Trading Range Theory

Informasi dilakukaknnnya *stock split* oleh suatu perusahaan dilihat sebagai suatu sinyal atau tanda-tanda yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan. Kondisi tersebut dapat dilihat dari dua sisi, yaitu sisi positif dan negatif, sebagaimana dikatakan oleh Jogiyanto, “pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik kepada publik. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tersebut, tetapi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang di sinyalkan melalui *stock split*. Tidak semua perusahaan dapat memberikan sinyal yang dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang kan mendapat reaksi positif. Perusahaan yang mendapat sinyal yang tidak baik akan mendapat dampak yang negatif. Sesuai yang ditemukan oleh Copeland, *Stock Split* mengandung biaya yang harus ditanggung, jadi hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik mencoba memberikan sinyal yang tidak valid lewat *stock split* tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga *stock split* akan menurunkan harga sekuritasnya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya”.

Adapun bentuk hubungan *stock split* dan trading range theory dapat dilihat dari prespektif pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Sebagaiman dikatakan oleh Khomsiyah dan Sulisty, “Berdasarkan *trading range theory* tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.” Salah satu tujuan keputusan *stock split* bagi pihak manajemen perusahaan adalah untuk menampung aspirasi public agar tercipta harga saham yang representatif atau terjangkau untuk dimiliki. Bagi publik ketika harga saham dianggap terlalu tinggi, keinginan untuk memiliki saham tersebut menjad sulit, sehingga reaksi pasar dalam menanggapi saham menjadi berbeda, artinya nilai dan kinerja keuangan saham tersebut baik namun tidak dapat mencapaikan saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh kebijakan *stock split* terhadap likuiditas saham perusahaan

Menurut Fahmi, I (2015) signaling Theory adalah theory yang melihat pada tanda-tanda yang menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan. Kebijakan suatu perusahaan dalam melakukan *stock split* menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang sehat, terutama dari segi keuangan perusahaan. Secara logis kita juga tidak mungkin menganggap suatu

perusahaan melakukan stock split jika mereka berada dalam kondisi yang tidak sehat atau jatuh (fall stock). Kebijakan stock split adalah salah satu cara yang dipilih perusahaan agar sahamnya mempunyai harga yang rendah sehingga lebih menarik untuk diperdagangkan. Likuiditas saham yang baik ditunjukkan dengan frekuensi transaksi yang tinggi, sehingga likuiditas adalah seberapa cepat dan mudah suatu asset dapat dijual dan berada dekat dengan nilai wajarnya.

Menurut Huang, G.C., Liano, C., dan Pan, M.S. (2015) bahwa sebagian besar Penelitian ini meneliti efek pemecahan saham terhadap likuiditas saham. Penulis menemukan bahwa sebagian besar langkah-langkah likuiditas meningkat secara substansial di sekitar pengumuman *stock split*. Setelah tanggal pengumuman *stock split*, likuiditas perusahaan akan menurun, tetapi masih di atas level presplit. Namun, setelah ex-date, likuiditas turun di bawah tingkat pra-split. Dengan demikian, dampak pemecahan saham terhadap likuiditas saham mempunyai umur yang pendek. penulis juga menemukan bahwa perubahan likuiditas secara signifikan dapat menjelaskan efek pada saat pengumuman stock split, tetapi tidak pada saat efek exdate.

Sedangkan menurut Ruslianti, E., dan Farida, E.S. (2010) terkait tentang pemecahan saham (*stock split*) terhadap likuiditas dan return saham saham Penulis menyatakan bahwa bentuk pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008 kebanyakan adalah *Two For One Split*. Namun, dari hasil penelitian tersebut rata-rata likuiditas mengalami penurunan sesudah pemecahan saham (*stock split*), ditunjukkan oleh peningkatan rata-rata *bid-ask spread* yang merupakan selisih harga jual yang tinggi dan harga beli yang rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan likuiditasnya tidak tercapai. Sedangkan hasil lain menunjukkan bahwa rata-rata return saham mengalami penurunan sesudah pemecahan saham, ditunjukkan oleh penurunan rata-rata *abnormal return* yang merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return* sehingga tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan return pemegang saham tidak tercapai.

H1 : “Likuiditas saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* mengalami peningkatan dibandingkan dengan likuiditas saham perusahaan sebelum adanya kebijakan *stock split*.”

Pengaruh kebijakan *stock split* terhadap return saham Perusahaan

Konsep return atau kembalian (Ang 1997:97) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Menurut penelitian Heidarpour, F., Rouhi, A., dan Mashaei, K.F. (2012) Saham dievaluasi berdasarkan minat dan kepercayaan dalam kepentingan di Bursa Efek Teheran pada waktu yang akan datang. Keyakinan yang lebih tinggi dalam kepentingan masa depan. Beberapa investor cenderung untuk mengevaluasi probabilitas kebangkrutan setiap saat, sehingga saham-saham dengan likuiditas tinggi yang lebih menarik. Tingkat pengukuran likuiditas akumulasi diaplikasikan untuk menentukan perubahan pasar (Subroto, 2007). Hal ini untuk mengatakan saham-saham dengan likuiditas tinggi akan menarik investor agar lebih banyak membeli saham sehingga harga akan naik dan dengan demikian likuiditas menjadi lebih tinggi. Ketika ini terjadi kecenderungan untuk mengajukan tawaran yang lebih tinggi, yang berarti harga akan mengalami penurunan. Sehingga Return saham yang akan dinikmati investor akan meningkat. Sedangkan hasil yang berbeda menurut Patel, M., Dave, M., dan Shah, M. (2016) terkait tentang *stock price and liquidity effect of stock split* di pasar saham India membuktikan bahwa pasar saham India mengalami tingkat efisiensi yang sementara setelah pengumuman *stock split*, dimana pada pengumuman *stock split* tersebut akan berpengaruh pada investor saham yang tidak bisa mendapatkan abnormal return dari pasar saham India, sehingga pengumuman *stock split* memiliki dampak negatif pada return saham. Penelitian ini juga mengungkapkan sama dengan harga saham karena dalam penelitian ini rasio volume saham mengalami penurunan setelah adanya pengumuman *stock split*.

H2 : “*Return* saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* mengalami peningkatan dibandingkan dengan *Return* saham perusahaan sebelum adanya kebijakan *stock split*.”

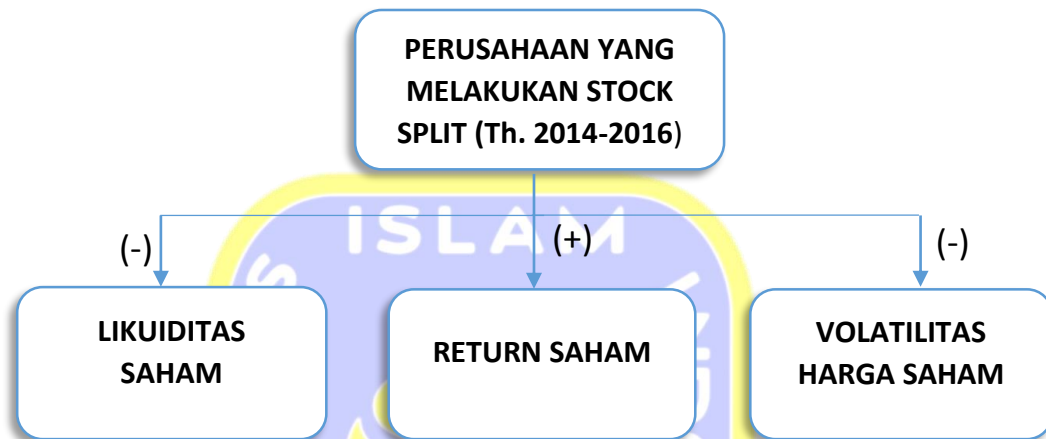
Pengaruh kebijakan *stock split* terhadap volatilitas harga saham perusahaan

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek dan tidak mengukur tingkat harga, namun derajat variasinya dari satu periode ke periode berikutnya. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa.

Menurut penelitian Switriyani. K.M, Musminy. L.S, dan Sujana. E. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham sebelum dan setelah melakukan *stock split*. Penelitian ini menggunakan analisis uji *paired sample t-test*. Hasil pengujian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*. Dari uji *sample paired t-test* mendapatkan hasil nilai signifikansi volatilitas harga saham sebesar 0,834 lebih besar dari nilai signifikansi 0,005 hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak atau tidak terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*. Hal ini disebabkan karena rata-rata volatilitas harga saham sebelum *stock split* lebih besar dibandingkan dengan rata-rata volatilitas harga saham sesudah *stock split*.

H3 : “Volatilitas Harga saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* mengalami penurunan dibandingkan dengan volatilitas harga saham perusahaan sebelum adanya kebijakan *stock split*”.

KERANGKA BERFIKIR



METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan serta mengumumkan *stock split*. Sampel yang digunakan didapat dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sampel, perusahaan tersebut hanya melakukan pemecahan saham dan tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus. Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode 2014-2016. Perusahaan yang aktif selama periode pengamatan 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman *stock split* dalam kurun waktu 2014-2016.

Tabel 1 Hasil *Purposive sampling* saham yang mengumumkan *stock split* di Bursa Efek Indonesia

KETERANGAN	JUMLAH SAHAM
Perusahaan yang mengumumkan <i>stock split</i> periode 2014-2016	41
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	2
Perusahaan yang tidak aktif selama Periode pengamatan	7
Total sampel	32

a. Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah seberapa mudah (dan cepat) suatu asset dapat dijual dan berada dekat dengan nilai wajarnya (Bodie et al.2005), pengujian variabel ini menggunakan volume perdagangan saham sebagai indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar, oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

$$TV_{Ai,t} = \frac{\text{Volume Aktivitas Perdagangan Saham Harian}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar selama periode}}$$

$$V_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

- a. $V_{i,t}$: Volume Aktivitas Perdagangan Saham Harian
- b. P_t : Harga sekuritas pada bulan ke t
- c. P_{t-1} : Harga Sekuritas pada bulan ke t-1

Expected volume perusahaan baik sebelum atau sesudah perusahaan mengumumkan *stock split* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$E(V_{i,t}) = \sum_i^n = 1 p_{i,t}(V_{i,t})$$

Keterangan :

- a. $E(V_{i,t})$ = *Expected volume* sekuritas i pada waktu t
- b. $p_{i,t}$ = Probabilitas tingkat pengembalian sekuritas i pada waktu t
- c. $V_{i,t}$ = *Actual volume* sekuritas i pada waktu t

Abnormal volume saham perusahaan sebelum atau sesudah mengumumkan *stock split* dapat di hitung dengan pengurangan volume perdagangan dengan volume perdagangan pasar dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$A V_{i,t} = V_{i,t} - E(V_{i,t})$$

Keterangan :

- a. $A V_{i,t}$ = *Abnormal volume* sekuritas i pada periode t
- b. $V_{i,t}$ = *Actual volume* sekuritas i
- c. $E(V_{i,t})$ = *Expected volume* sekuritas i

Kemudian menghitung *cumulative abnormal volume* (CAV) =

$$CAV_{i,t} = \sum_t^0 A V_{i,t}$$

Keterangan :

a. $CAV_{i,t}$ = Cumulative abnormal volume saham j pada periode T

b. $A V_{i,t}$ = Abnormal volume saham j pada periode T

Menghitung Cumulative Average Abnormal Volume (CAAV) dengan menggunakan rumus :

$$CAAV_{(t1,t2)} = \frac{\sum CAV}{n}$$

Keterangan :

a. $CAAV$ = Rata-rata kumulatif abnormal volume seluruh perusahaan sampel

b. $\sum CAV$ = Jumlah CAV

c. n = Jumlah sampel

b. Return Saham

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga saham selama periode pengamatan yaitu 30 hari sekitar pengumuman pemecahan saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) tahun 2014 sampai 2016.

Actual return dihitung selama 30 hari seputar pengumuman pemecahan saham merupakan return yang terjadi sesungguhnya, dan menunjukkan besarnya keuntungan investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham biasa, dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

a. $R_{i,t}$ = Return yang sesungguhnya terjadi (actual return) untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t.

b. P_t = Harga saham I pada periode peristiwa ke t.

c. P_{t-1} = Harga saham ke-I pada periode peristiwa ke t-1

Hasil perhitungan actual return yang sama dengan nol (0) menunjukkan harga hari ini sama dengan harga hari kemarin, artinya investor tidak mendapatkan keuntungan dari modal yang telah ditanamkannya. Hasil actual return yang positif dikarenakan harga hari ini lebih besar dari harga kemarin, artinya investor memperoleh keuntungan dari modal yang ditanamkannya. Hasil actual return yang negatif menunjukkan adanya penurunan harga saham artinya investor menderita kerugian dari modal yang ditanamkannya.

Expected return yang positif berarti tingkat pengembalian modal sesuai dengan harapan investor, karena adanya kenaikan harga saham secara keseluruhan. Expected return yang negatif berarti bahwa tingkat pengembalian modal tidak sesuai dengan harapan investor, karena adanya penurunan harga saham secara keseluruhan. Penurunan harga saham dapat disebabkan oleh kondisi internal perusahaan atau faktor lain yang mempengaruhi investor untuk melakukan aksi jual beli. Abnormal return (RTN) merupakan selisih dari

actual return terhadap return ekspektasi. *Expected return* dan *Abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \sum_{i=1}^n p_{i,t} R_{i,t}$$

Keterangan :

- a. $E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas i pada waktu t
- b. $p_{i,t}$ = Probabilitas tingkat pengembalian sekuritas I pada waktu t
- c. $R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas i pada waktu t

$$A R_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

- a. $A R_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas i pada periode t
- b. $R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas i
- c. $E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas i

$$CAR_{i,t} = \sum_t^0 A R_{i,t}$$

Keterangan :

- a. $CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* saham j pada periode t
- b. $A R_{i,t}$ = *abnormal return* saham j pada periode t

Abnormal return yang bertanda positif disebabkan *actual return* lebih besar dari pada *expected return*, menunjukkan adanya reaksi positif investor atas pengumuman pemecahan saham yang bernilai ekonomis dan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham. *Abnormal return* yang bertanda negative disebabkan oleh *actual return* lebih kecil dari pada *expected return*, menunjukkan tidak adanya reaksi dari investor atas pengumuman pemecahan saham, yang dinilai tidak ekonomis sehingga mengakibatkan penurunan harga saham.

Cumulative Average abnormal return semua perusahaan selama periode pengamatan dihitung untuk memperjelas kenaikan dan penurunan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, dengan rumus:

$$CAAR_{(t1,t2)} = \frac{\sum CAR}{n}$$

Keterangan :

- a. $CAAR_{(t1,t2)}$ = Rata-rata kumulatif *abnormal return* seluruh perusahaan sampel
- b. $\sum CAR$ = Jumlah CAR
- c. n = Jumlah sampel

c. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas atau *volatiliti return* saham yang dinyatakan dengan σ merupakan standar deviasi dari logreturn saham pada periode tahunan yang digunakan untuk mengukur tingkat resiko dari suatu saham. Nilai volatilitas berada pada interval yang positif yaitu antara 0 sampai dengan tak terhingga. Nilai volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham berubah (naik dan turun) dengan range yang sangat lebar. Sedangkan volatilitas dikatakan rendah jika harga saham jarang berubah atau cenderung konstan. Ada dua cara dalam mengestimasi volatilitas, yaitu dengan menggunakan data historis atau *historical volatility* dan menggunakan informasi volatilitas pasar hari ini atau *implied volatility*.

$$\sigma = \sqrt{kx \sum_{t=1}^n (R_{t1} - \overline{Rt} - 1)^2}$$

n-1

k = banyaknya periode perdagangan dalam satu tahun (harian, $k = 252$ hari)

Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah uji statistic deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis. statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel utama keuangan yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan untuk kurun waktu yang telah ditentukan yaitu 15 hari sebelum pengumuman *stock split* dan 15 hari sesudah pengumuman *stock split*. Alat analisis yang digunakan dalam pengujian ini adalah rata-rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian. Uji distribusi normal merupakan pengujian dalam statistik yang bertujuan untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik *parametric* (statistik inferensial).

Uji hipotesis dilakukan setelah uji normalitas dilakukan. Ketika hasil data yang diuji menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, maka langkah selanjutnya adalah dengan menggunakan uji parametrik menggunakan *paired sample t-test*. Sedangkan jika hasil dari uji normalitas menunjukkan data yang tidak terdistribusi secara normal, maka langkah selanjutnya adalah dengan menggunakan uji non-parametrik, yaitu dengan menggunakan *Wilcoxon signed rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* yang diukur melalui perbedaan nilai likuiditas saham, *Return Saham*, dan Volatilitas harga saham antara sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*. Objek dan populasi penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Karakteristik yang akan diteliti dari objek penelitian yaitu likuiditas yang diukur melalui *Cumulative Average Abnormal Volume Ratio* (CAAVR), *return* yang diukur melalui *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), dan volatilitas harga saham yang diukur melalui standar deviasi

dari *logreturn*. Variabel-variabel tersebut nantinya akan menjadi tolak ukur untuk mengukur seberapa signifikannya reaksi pasar sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *corporate action*, seperti kebijakan *Stock Split* selama periode estimasi disekitar tanggal pengumuman *stock split*, 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman *stock split*.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan periode penelitian selama tahun 2014-2016. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang menjadi sampel hanya melakukan pemecahan saham dan tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.

1. Analisis Stastitik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximun	Mean	Std. Deviation
Likuiditas Saham Sebelum	32	-.000002	.000007	.00000018	.000001306
Likuiditas Saham Sesudah	32	-.000313	.000002	-.00000963	.000055386
Return Saham Sebelum	32	-.001939	.000719	-.00007825	.000440235
Return Saham Sesudah	32	-.000264	.022907	.00083243	.004037904
Volatilitas Harga Saham Sebelum	32	.000000	1.80991	.0871371	.31861443
Volatilitas Harga Saham Sesudah	32	.000000	.20453	.0380815	.04431832

Sumber : Data Pojok BEI diolah, 2017

Hasil deskriptif pada likuiditas saham yang ditunjukkan dengan *Cumulative Average Volume Ratio* (CAVR) dengan rata-rata sebelum adanya kebijakan *stock split* adalah sebesar .00000018 dengan standar deviasi sebesar .000001306 dan sesudah adanya kebijakan *stock split* menurun menjadi sebesar -.00000963 dengan standar deviasi sebesar .000055386. Hal ini berarti bahwa terjadi penurunan likuiditas saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*. Hal tersebut disebabkan karena likuiditas saham sendiri mengalami penurunan searah dengan menurunnya kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* yang disebabkan kurang likuid nya saham-saham perusahaan tersebut.

Hasil analisis deskriptif pada *return* saham memiliki nilai rata-rata sebelum adanya kebijakan *stock split* sebesar -.00007825 dengan standar deviasi sebesar .000440235 dan sesudah adanya kebijakan *stock split* rata-rata menjadi sebesar .0008343 dengan standar deviasi sebesar .004037904, yang berarti bahwa perusahaan yang melakukan *stock split*

di BEI, mengalami peningkatan *return* saham di pasar sekunder menjadi lebih tinggi setelah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*.

Analisis deskriptif pada tingkat volatilitas harga saham yang diukur dengan standar deviasi *return* saham sebelum adanya penerapan kebijakan *stock split* yang memiliki rata-rata sebesar .0871371 dengan standar deviasi sebesar .031861443 dan sesudah penerapan *stock split* rata-rata volatilitas *return* saham mengalami penurunan rata-rata sebesar .0380815 dengan standar deviasi sebesar .004431832. Hal ini mengasumsikan bahwa volatilitas *return* saham mengalami penurunan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Pertama Wilcoxon Signed Rank Test Likuiditas Saham

Tabel 4 (1)

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Likuiditas Saham

Test Statistics ^a	
	Likuiditas Saham Sesudah - Likuiditas Saham Sebelum
Z	-.168 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.866

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

b. Uji Hipotesis Pertama *Wilcoxon Signed Rank Test* Return Saham

Tabel 4 (2)

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Return Saham

Test Statistics^a

	Return Saham Sesudah - Return Saham Sebelum
Z	-2.038 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.042

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Uji Hipotesis Pertama *Wilcoxon Signed Rank Test* Volatilitas Harga Saham

Tabel 4 (3)

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Volatilitas Harga Saham

Test Statistics^a

	Volatilitas Harga Saham Sesudah - Volatilitas Harga Saham Sebelum
Z	-.098 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.922

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh data yang telah dihitung menggunakan uji statistik normalitas dan mendapatkan hasil bahwa data terdistribusi tidak normal, oleh karena itu maka *uji paired sample t-test* tidak terpakai dan tidak perlu digunakan. Tetapi jika penulis ingin membandingkan hasil dengan menggunakan *uji paired sample t-test* maka data tersebut menghasilkan tiga variabel yang tidak signifikan, yaitu ada variabel likuiditas saham, *return saham*, dan volatilitas harga saham yang tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Sedangkan ketika penulis menggunakan uji *Wilcoxon signed rank test* maka data yang dihasilkan menemukan satu variabel yang memiliki perbedaan yang signifikan yaitu variabel *return saham* yang mengalami peningkatan return saham antara sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*.

Jadi, karena data terdistribusi tidak normal seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya maka yang dipakai atau digunakan dalam pengolahan data adalah uji *willcoxon signed rank test*. Hasil pengujian hipotesis yang pertama yaitu pengujian variabel likuiditas saham sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*, dari uji hipotesis menggunakan *Wilcoxon signed rank test* memperoleh hasil $p=0,866>0,05$, yang dapat diartikan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari signifikansi. Jika nilai probabilitas lebih besar dari signifikansi, maka likuiditas saham sebelum dan setelah penerapan kebijakan *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat dikatakan, hipotesis pertama tidak didukung atau H_a ditolak dan H_0 diterima.

Hasil pengujian hipotesis yang kedua yaitu pengujian *return saham* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*. pengujian variabel ini menghasilkan $p=0,042<0,05$, yang dapat diartikan bahwa probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Rank Test* terdapat 37,5% perusahaan yang mengalami penurunan *Return* saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 62,5% perusahaan lainnya mengalami peningkatan *Return* saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Jadi dapat disimpulkan juga bahwa variabel *return saham* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split* terdapat perbedaan yang signifikan. Maka hipotesis kedua didukung atau H_a diterima dan H_0 ditolak.

Kemudian pengujian hipotesis yang ketiga yaitu pengujian volatilitas harga saham sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*. Dari uji *Wilcoxon signed rank test* menghasilkan $p=0,922>0,05$, yang artinya probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi. Maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan volatilitas harga saham sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan *stock split* pada sampel perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan *Stock Split*

Hasil penelitian menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Ranks Test* terdapat 53% perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas saham sesudah perusahaan

menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 47% perusahaan lainnya mengalami peningkatan likuiditas saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Pan, M.S. (2015) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, akan tetapi *stock split* yang berpengaruh terhadap variabel likuiditas saham memiliki pengaruh jangka pendek selama periode *ex-date*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ruslianti, E., dan Farida, E.S. (2010) yang menyatakan bahwa penerapan kebijakan *stock split* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham perusahaan.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena kurangnya informasi yang mendukung investor untuk mengetahui pengumuman adanya kebijakan *stock split*, sehingga investor belum bisa atau tidak bisa menerima *theori signaling* dalam penerapan kebijakan *stock split*. Hal ini menyebabkan investor akan kurang tertarik dalam kebijakan *stock split* meskipun tahu prospek perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*) guna meningkatkan likuiditas saham perusahaan tidak tercapai.

Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan Stock Split

Pengujian pada variabel *return saham* menghasilkan hasil yang berbeda bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *return saham* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split* yang dilakukan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Rank Test* terdapat 37,5% perusahaan yang mengalami penurunan *Return* saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 62,5% perusahaan lainnya mengalami peningkatan *Return* saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa setelah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* *return saham* akan mengalami peningkatan yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ruslianti, E., dan Farida, E.S. (2010) dan penelitian Switriyani, M.T.Y et al (2014) yang menyatakan bahwa penerapan kebijakan *stock split* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *return saham* perusahaan. Sehingga menyebabkan rata-rata *abnormal return* perusahaan mengalami penurunan setelah adanya kebijakan *stock split*.

Dalam penelitian ini, penulis membandingkan ketiga variabel yang telah diuji antara lain seperti, variabel likuiditas saham, return saham, dan volatilitas harga saham yang telah menghasilkan nilai probabilitas masing-masing setiap variabel. Penulis menemukan adanya kecenderungan nilai probabilitas variabel return saham yang kurang dari nilai signifikansi pada pengujian dibandingkan dengan variabel likuiditas saham dan volatilitas harga saham yaitu sebesar $0,042\% > 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ada kecenderungan kebijakan *stock split* yang diterapkan perusahaan akan dapat meningkatkan *return* saham apabila bersamaan dengan adanya kebijakan yang lebih lanjut yang nantinya akan berpengaruh positif dan signifikan pada peningkatan *return* saham dibandingkan dengan kebijakan *stock split* yang murni tanpa kebijakan lebih lanjut.

Perbedaan Volatilitas Harga Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan Stock Split

Hasil penelitian menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan volatilitas harga saham antara sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon Rank Test* terdapat 44% perusahaan yang mengalami penurunan volatilitas harga saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 53% perusahaan lainnya mengalami peningkatan volatilitas harga saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Switriyani, M.T.Y et all (2014) yang menyatakan bahwa penerapan kebijakan *stock split* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai volatilitas harga saham perusahaan. Sehingga nilai volatilitas harga saham perusahaan tidak mengalami penurunan setelah adanya kebijakan *stock split*. Sedangkan hasil kesimpulan yang berbeda dihasilkan dalam penelitian ini, dilihat dari uji statistik deskriptif data volatilitas harga saham sesudah *stock split* memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dari data volatilitas harga saham sebelum perusahaan menerapkan *stock split*, sehingga dapat kita simpulkan bahwa volatilitas harga saham mengalami peningkatan yang signifikan sesudah adanya penerapan *stock split*, tetapi tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara kondisi keduanya.

Kemungkinan-kemungkinan tersebut disebabkan karena kebijakan *stock split* yang diterapkan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016 hanya mampu mempengaruhi saham-saham perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat. Dan kebijakan *stock split* lebih efektif berpengaruh pada sekitaran tanggal atau waktu pengumuman adanya kebijakan *stock split*, karena perusahaan yang menerapkan kebijakan *stock split* sewaktu-waktu bisa mengembalikan nilai nominal saham menjadi nilai semula lagi sebelum diterapkannya kebijakan *stock split*. Sehingga hal tersebut akan dapat menimbulkan peningkatan volatilitas *return* saham yang dinikmati oleh investor. Risiko untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat dan lebih tinggi.

PENUTUP

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Rata-rata likuiditas saham sesudah pemecahan saham menurun dan hasil prosentase menunjukkan bahwa terdapat 53% perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 44% perusahaan lainnya mengalami peningkatan likuiditas saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan *stock split* yang diterapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan likuiditas saham perusahaan. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan likuiditasnya tidak tercapai.

Terdapat perbedaan secara signifikan *return* saham antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Rata-rata *return* saham sesudah pemecahan saham meningkat dan hasil prosentase menunjukkan bahwa terdapat terdapat 34% perusahaan yang mengalami penurunan *Return* saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 62,5% perusahaan lainnya mengalami peningkatan *Return* saham sesudah penerapan

kebijakan *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan *stock split* yang diterapkan perusahaan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan *return* saham perusahaan.

Tidak terdapat perbedaan secara signifikan Volatilitas Harga Saham antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Rata-rata volatilitas harga saham meningkat sedangkan hasil prosentase yang tidak signifikan menunjukkan bahwa terdapat 44% perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas saham sesudah perusahaan menerapkan kebijakan *stock split*, sedangkan 53% perusahaan lainnya mengalami peningkatan likuiditas saham sesudah penerapan kebijakan *stock split*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan *stock split* yang diterapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap penurunan volatilitas harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi pertama. Yogyakarta: Ekonisia
- Ajina, A., Lakhal, F., dan Sougne, D. 2015. *Institutional Investors, Information Asymmetry, and Stock Market Liquidity In France*. International Journal of Managerial Finance. No.1, Vol.11, hal.45-59
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat
- Bogdan, S., Baresa, S., dan Ivanovic, S. 2012. *Measuring Liquidity on Stock Market : Impact on Liquidity Ratio*. Tourism and Hospitality Management. No.2, Vol.18, hal.183-193
- Cooper, D.R & P.S. Schindler. 2008. *Business Research Methods*, 9th Edition, McGraw-Hill Companies, Inc., New York.
- Darmadji, T, dan Fakhrudin, H, M. 2008. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi ke-3. Jakarta: Salemba Empat
- Erlinawati, I., dan Mawardi, I. 2015. *Pengaruh Jumlah Saham Beredar, Harga Saham, dan Presentase Saham Publik Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan yang Listing di JII Periode 2013*. JESIT. No.2, Vol.2, hal 130-146
- Fahmi, I. 2015. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Edisi ke-2. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke-4. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Huang, G.C., Liano, C., dan Pan, M.S. 2015. *The Effect Of Stock Splits On Stock Liquidity*. J Econ Finance. No.39, Vol.6, hal.119-135

Heidarpour, F., Rouhi, A., dan Mashaei, K.F. 2012. *Relationship Between Stock Liquidity and Stock Price Changes Rate*. African Journal Of Business Management. No.37, Vol. 6, hal.10178-10184

<http://mekanismetransaksidipasarmodal.blogspot.co.id/2015/01/perdagangan-efek-di-bursa-dilakukan.html>

Jogiyanto. 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-2 Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto, Hartono.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.

Lestari, S dan Sudaryono, E,A. 2008. *Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. No.3, Vol,10, hal. 139-148.

Loukil, N. 2015. *Stock Liquidity, Feedback Prices, and Asset Liquidity : Evidence From The Tunisian Stock Market*. The Journal of Applied Bussiness Research. No.2, Vol.31, hal.407-416.

Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-3. Yogyakarta: Ekonisia.

Murhadi, W.R. 2013. *Pengaruh Idiosyncratic Risk dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham*. JMK. No.1, Vol.15, hal.33-40

Nazir, M. 2011. *Metode Penelitian*. Edisi ke-7. Jakarta : Ghalia Indonesia.

Patel, M., Dave, M., dan Shah, M. 2016. *Stock Price and Liquidity Effect Of Stock Split : Evidence From Indian Stock Market*. International Journal Of Management Research and Review. No.5, Vol.6, hal. 1030-1039

Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty,. 2010. *Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Edisi ke-tiga. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Riduwan. 2008. *Dasar-Dasar Statistika*. Edisi ke-enam. Bandung : Alfabeta

Ruslianti, E., dan Farida, E.S. 2010. *Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. No.3, Vol.12, hal 161-174

Sakti, P,O. 2013. *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012)*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Santoso, S. 2010. *Statistik Multivariat Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Siregar, Syofiyan. 2013. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta. PT. Bumi Aksara.
- Switriyani,M, Musmini, L, dan Sujana, E. 2014. *Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Volatilitas Harga Saham,Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public yng Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha No. 1, Vol. 2, hal 174-186.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama, Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.