

**STUDI KOMPARATIF HARGA, LIKUIDITAS, DAN RISIKO SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PERUSAHAAN MELAKUKAN *STOCK SPLIT*
DAN *REVERSE SPLIT* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2009**

**KHUSFATUN KHASANAH
8215067739**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

COMPARATIVE STUDY ON PRICE, LIQUIDITY, AND THE RISK OF STOCKS BEFORE AND AFTER DOING ITS STOCK SPLIT AND REVERSE SPLIT IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2004-2009

KHUSFATUN KHASANAH
8215067739



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT S1
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMIC
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2011

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Dra. Nurahma Hajat, M.Si
NIP. 195310021985032001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST.,MM</u> NIP. 197811272006041001	Ketua		31/01/2011
2. <u>Agung Dharmawan B. ST.,MM</u> NIP. 197509162006041001	Penguji Ahli		31/01/2011
3. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 131473518	Pembimbing I		31/01/2011
4. <u>Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si</u> NIP. 197205062006041002	Pembimbing II		31/01/2011

Tanggal Lulus : 27 JANUARI 2011
.....

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dari ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 19 Januari 2011
Yang membuat pernyataan



Khusfatun Khasanah
8215067739

ABSTRAK

Khusfatun Khasanah, 2011; Studi Komparatif Harga, Likuiditas, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Split* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh peristiwa *stock split* dan *reverse split* terhadap harga (diukur dengan *closing price* harian), likuiditas (diukur dengan *bid-ask spread*), dan risiko saham (diukur dengan standar deviasi) dilihat dari perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman. Periode penelitian ini dilakukan selama tahun 2004 sampai 2009 dengan menggunakan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel 28 emiten *stock split* dan 7 emiten *reverse split*. Data sekunder yang digunakan diperoleh berdasarkan dokumentasi ISMD dan IDX Statistics Quarterly. Teknik analisis yang digunakan untuk uji beda adalah *paired sample t-test* jika data terdistribusi normal dan *wilcoxon signed ranks test* jika data tidak terdistribusi normal. Sementara distribusi data menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test*. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *stock split* maupun *reverse split* (H_{a1} dan H_{a2} diterima) begitu pula dengan *spread* sebelum dan sesudah *reverse split* terdapat perbedaan (H_{a4} diterima). Sementara *spread* sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan (H_{a3} ditolak) begitu pula dengan risiko saham sebelum dan sesudah *stock split* maupun *reverse split* tidak terdapat perbedaan (H_{a5} dan H_{a6} ditolak).

Kata Kunci : *stock split*, *reverse split*, harga saham, *bid-ask spread*, standar deviasi, *paired sample t-test*, *wilcoxon signed ranks test*, dan *kolmogorov-smirnov test*

ABSTRACT

Khusfatun Khasanah, 2011; Comparative Study on Price, Liquidity, and The Risk of Stocks Before and After doing its Stock Split and Reverse Split in Indonesian Stock Exchange Year 2004-2009.

This research aim to analysis influence of stock split and reverse split to price (measured by daily closing price), liquidity (measured by bid-ask spread) and risk of the stock (measured by standard deviation), seen from there are difference before and after announcement of stock split and reverse split. Period of research during 2004 until 2009 with determination of sample use method of purposive sampling. Amount of taken company as sample 28 emiten of stock split and 7 emiten of reverse split. Secondary data used to be obtained by documentation of ISMD and IDX Statistics Quarterly. Technical analysis used for different test is paired sample t-test if data have normal distribution, if distribution of data is not normal used wilcoxon signed ranks test. While to test distribution of data used kolmogorov-smirnov test. The result of research show that there are difference of price among period before and after announcement of stock split and reverse split (H_{a1} and H_{a2} proven). Same with that, spread have difference too among period before and after reverse split (H_{a4} proven). While spread didn't have difference among period before and after announcement of stock split (H_{a3} unprovable). Risk of stocks didn't have difference among period before and after stock split and reverse split (H_{a5} and H_{a6} unprovable).

Key words : stock split, reverse split, stock price, bid-ask spread, standard deviation, paired sample t-test, wilcoxon signed ranks test, and kolmogorov-smirnov test

KATA PENGANTAR



Assalamu'allaikum Wr.Wb

Segala puji kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya, serta atas dukungan berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Serta sholawat dan salam selalu terlimpah pada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Pada kesempatan ini, penulis mencoba meneliti tentang perbedaan variabel harga, likuiditas, dan risiko saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* maupun *reverse split*. Penyusunan skripsi ini diajukan guna memenuhi syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Jakarta.

Penulisan ini mungkin tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Maka, pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan serta bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dra. Nurahma Hajat, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
2. Bapak Dr. Mohamad Rizan, SE, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Bapak Agung Wahyu Handaru, ST, MM selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

4. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si. selaku dosen pembimbing yang berkenan meluangkan waktu, tenaga, pikiran dan kesabarannya dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si sebagai dosen pembimbing akademik dan dosen pembimbing yang juga membantu mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Papa, mama dan adik tercinta serta abie yang tiada henti memberikan dukungan baik moril maupun materiil, serta ketulusan doa-doanya.
7. Teman-teman konsentrasi keuangan yunaeni, rizka, isma, carol, agni, aji, maulinda, nophi, wilda, yang selalu memberikan semangat kebersamaan.
8. Teman-teman manajemen 2006 yang sama-sama berjuang menyelesaikan pendidikan di UNJ. Khususnya Nung'q dan Fiza terima kasih untuk kebersamaannya dalam suka dan duka, semoga kita semua mencapai kesuksesan.

Besar harapan penulis, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca. Sehubungan dengan keterbatasan kemampuan yang dimiliki penulis dengan rendah hati penulis menerima saran dan kritik yang membangun demi lebih baiknya skripsi ini.

Jakarta, Januari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	11
BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1. Kajian Pustaka.....	13
2.2. <i>Review</i> Penelitian Relevan	46
2.3. Kerangka Pemikiran.....	52
2.4. Hipotesis.....	55
BAB III. OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	57
3.2. Metode Penelitian	57
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian	58
3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel	61
3.5. Prosedur Pengumpulan Data.....	63
3.6. Metode Analisis	64
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskriptif Unit Analisis/Observasi	66
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan	69
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	91
5.2. Saran.....	92
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
1.1	Rata-Rata Harga Saham Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i> Tahun 2004.....	5
1.2	Rata-Rata Harga Saham Perusahaan yang Melakukan <i>Reverse Split</i> Tahun 2004.....	6
2.1	Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.....	16
2.2	Perbandingan Penelitian Terdahulu.....	52
3.1	Operasional Variabel.....	61
3.2	Daftar Perusahaan yang Melakukan <i>Split</i>	63
3.3	Perhitungan Sampel Akhir.....	63
4.1	Daftar Perusahaan yang Melakukan <i>Split</i>	67
4.2	Gambaran Perusahaan Sampel yang Melakukan <i>Split</i> 2004-2009.....	68
4.3	Analisis Deskriptif Terhadap Harga, <i>Spread</i> , dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock Split</i>	69
4.4	Analisis Deskriptif Terhadap Harga, <i>Spread</i> , dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse Split</i>	71
4.5	Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	74
4.6	Uji Normalitas Data Variabel <i>Spread</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	75
4.7	Uji Normalitas Data Variabel Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	76
4.8	Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	77
4.9	Uji Normalitas Data Variabel <i>Spread</i> Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	78

4.10	Uji Normalitas Data Variabel Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	79
4.11	Uji Perbedaan Rata-Rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	81
4.12	Uji Perbedaan Rata-Rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	82
4.13	Uji Perbedaan Rata-Rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	84
4.14	Uji Perbedaan Rata-Rata <i>Spread</i> Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	86
4.15	Uji Perbedaan Rata-Rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock split</i>	87
4.16	Uji Perbedaan Rata-Rata <i>Spread</i> Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse split</i>	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
1.1	Grafik Jumlah Emiten yang Melakukan <i>Split</i>	3
2.1	Kerangka Pemikiran.....	54
3.1	Periode Jendela Penelitian.....	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Daftar <i>Closing Price Stock Split</i> Selama Periode Penelitian.....	94
2	Daftar <i>Closing Price Reverse Split</i> Selama Periode Penelitian.....	96
3	Daftar Standar Deviasi <i>Stock Split</i> Selama Periode Penelitian.....	97
4	Daftar Standar Deviasi <i>Reverse Split</i> Selama Periode Penelitian....	99
5	Daftar <i>Spread Stock Split</i> Selama Periode Penelitian.....	100
6	Daftar <i>Spread Reverse Split</i> Selama Periode Penelitian.....	102

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) yang merupakan salah satu bagian integral dari pasar keuangan (*financial market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal antara lain saham, obligasi, waran (*warrant*) dan berbagai produk turunan seperti opsi. Investor terkondisi dengan sebuah informasi yang dipercayainya, guna melakukan proses pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Menurut Lorie, Dodd, dan Kimpton (dalam Sutrisno et.al, 2000:2) informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Investor mempunyai peranan sentral dalam perdagangan saham atau surat-surat berharga (efek) lainnya di Bursa Efek. Sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan atau emiten. Semua aktifitas yang dilakukan oleh emiten akan diamati para investor melalui berbagai macam informasi atau pengumuman yang tercermin di pasar modal.

Beberapa informasi atau fakta material yang terdapat di pasar modal, yang dikenal dengan istilah aksi korporasi (*corporate action*) atau perilaku

perusahaan antara lain pembagian dividen baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*), atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*), dan pembelian kembali saham (*stock buy back*). Disamping itu aksi korporasi juga mencakup aksi strategis emiten lainnya seperti: *merger*, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (*initial public offering—IPO*), *secondary offering* maupun *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari waran, *right*, ataupun obligasi. Aksi korporasi ini berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Pengaruh tersebut dalam wujud perubahan jumlah saham yang beredar maupun harga saham (Saleh Basir dan Hendy, 2005:77).

Aksi korporasi yang digunakan oleh para manajer perusahaan untuk menata kembali harga saham sesuai dengan jumlah saham yang beredar adalah dengan *stock split* dan *reverse split*. *Stock split* dan *reverse split* merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). *Stock split* menyebabkan harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2003:415). Berlawanan dengan *stock split*, *reverse split* membuat harga per lembar saham baru menjadi meningkat sebanyak “n” kali lipat dari harga saham sebelumnya. Dengan kata lain, *reverse split* menggabungkan “n” saham menjadi satu saham yang memiliki nilai lebih besar.

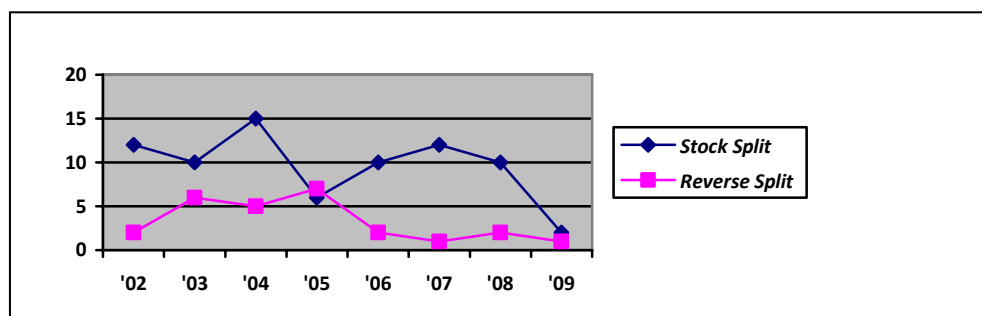
Menurut Sharp (dalam Purwo Adi Wibowo, 2005:2) *stock split* yang bertujuan menurunkan harga per lembar saham yang dapat membawa harga

saham kerentang perdagangan yang diinginkan, dan pada akhirnya meningkatkan total jumlah saham yang tersedia di pasaran. *Stock split* mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal.

Sedangkan Aktifitas *reverse split* menurut Susiyanto (dalam Amir Hamzah, 2006:14) bahwa tujuan perusahaan melakukan aksi *reverse split* adalah untuk membentuk harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya.

Stock split dan *reverse split* merupakan fenomena yang masih menjadi teka-teki dibidang ekonomi karena kedua perilaku perusahaan (*corporate actions*) tersebut sebenarnya tidak menambah nilai ekonomis bagi perusahaan. Atau tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan. Oleh karena itu, keduanya sering disebut sebagai suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham.

Gambar 1.1 berikut ini menunjukkan bahwa masih terdapat minat emiten atau perusahaan untuk melakukan *split* sebagai aksi korporasi meskipun hal tersebut dinilai tidak menambah nilai ekonomis, selama periode tahun 2002 sampai dengan 2009.



Gambar 1.1: Grafik Jumlah Emiten yang Melakukan *Split*

Sumber: IDX Statistics 4th Quarter Cumulative Data 2002-2009

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan menurun. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, maka jumlah permintaannya akan meningkat. Untuk mengantisipasi hal tersebut beberapa perusahaan melakukan *stock split* dan *reverse split*. Ketika harga saham dinilai terlalu tinggi, perusahaan bisa melakukan tindakan *stock split*, sedangkan ketika harga saham dinilai terlalu rendah, perusahaan bisa melakukan *reverse split*.

Kemahalan harga saham dan likuiditas saham menjadi alasan bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hal tersebut dapat dipahami karena apabila harga saham terlalu mahal maka menjadi tidak menarik bagi investor, terutama investor kecil, dan akhirnya saham menjadi tidak likuid. Dengan alasan tersebut, semakin mahal harga saham dan semakin rendah likuiditas saham, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *stock split* (Harjanti Widiastuti dan Usmara, 2005:226).

Sebaliknya *reverse split* dengan harga yang rendah membuat perusahaan membawa sahamnya kepada harga yang lebih tinggi. Pada tingkat harga baru tersebut, saham dapat menunjukkan kualitasnya sehingga dapat terdeteksi dan bisa mendapatkan kepercayaan dari investor. Pada akhirnya, saham akan menjadi lebih likuid.

Penelitian yang dilakukan Ana Wafiyah (2005), menggambarkan adanya fluktuasi rata-rata harga saham sebelum dan sesudah melakukan

stock split. Beberapa perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split*, diantaranya adalah Dankos Laboratories (DNKS) yang melakukan *stock split* pada tanggal 5 Februari 2004, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* adalah Rp1470 dan setelah *stock split* Rp 1500. Kenaikan harga saham ini disebabkan karena investor menganggap pengumuman *stock split* sebagai sinyal positif.

Perusahaan lain yang juga melakukan *stock split* adalah Artha Pacific Securities (APIC), yang melakukan *stock split* pada tanggal 12 Februari 2004, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *split* adalah Rp1725 dan setelah *split* Rp 1690. Penurunan harga tersebut disebabkan karena ada informasi lain yang lebih bernilai sehingga pasar merespon negatif pengumuman *stock split* tersebut. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari tabel 1.1.

Tabel 1.1
Rata-Rata Harga Saham Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*
Tahun 2004

Nama Perusahaan	Rata-Rata Harga Saham	
	Sebelum <i>Stock Split</i> (t-5 sampai t-1)	Setelah <i>Stock Split</i> (t+1 sampai t+5)
KLBF	1020	1050
DNKS	1470	1500
EKAD	1250	1210
APIC	1725	1690

Sumber : Ana Wafiyah (2005)

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak semua rata-rata harga saham setelah *stock split* lebih tinggi daripada sebelum *stock split*.

Sementara perusahaan yang melakukan *reverse split* dalam tabel 1.2 berikut ini, juga memperlihatkan fluktuasi rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *reverse split*.

Tabel 1.2
Rata-Rata Harga Saham Perusahaan yang Melakukan *Reverse Split*
Tahun 2004

Nama Perusahaan	Rata-Rata Harga Saham	
	Sebelum <i>Reverse Split</i> (t-5 sampai t-1)	Setelah <i>Reverse Split</i> (t+1 sampai t+5)
PLAS	29	48,2
BNLI	35	32,75
UNIT	71	64
BNGA	36	32,4

Sumber : Ana Wafiyah (2005)

Perusahaan yang melakukan *reverse split* diantaranya adalah Plaspac Prima Industri (PLAS), yang melakukan *reverse split* pada tanggal 17 maret 2004, dengan rata-rata harga saham sebelum *reverse split* Rp 29 dan rata-rata harga sesudah *reverse split* adalah Rp 48,2. Kenaikan harga saham ini disebabkan karena investor percaya terhadap kinerja dan masa depan perusahaan. Perusahaan lain yang juga melakukan *reverse split* adalah Bank Permata (BNLI), yang melakukan pengumuman *reverse split* pada tanggal 7 Juni 2004, rata-rata harga saham sebelum *reverse split* adalah Rp 35 dan rata-rata sesudah *reverse split* adalah Rp 32,75. Penurunan harga saham sesudah *reverse split* merupakan risiko yang tidak dapat dihindari oleh pemegang saham, dan investor menganggap *reverse split* sebagai sinyal negatif.

Berdasarkan tabel tersebut, tidak semua perusahaan yang melakukan *reverse split*, harga saham sesudah pengumuman tersebut lebih rendah dibandingkan sebelum melakukan *reverse split*, dan fakta ini, sebagaimana *stock split* menunjukkan perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut. Pada pengumuman *stock split* dan *reverse split*, informasi yang terkandung dalam pengumuman tersebut dapat dipandang sebagai sinyal positif dan negatif.

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar, karena pengumuman tersebut menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, pengumuman *reverse split* dianggap sebagai sinyal negatif karena investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan.

Secara teori *stock split* berpengaruh positif terhadap harga saham hal ini ditandai dengan adanya sinyal positif yang dibawa oleh aksi *stock split*. Namun, penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) menyimpulkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham relatif. Hal ini ditunjukkan dengan harga saham setelah 4,5 bulan *stock split* akan menurun. Jika dibandingkan dengan perhitungan rata-rata harga saham pada tabel 1.2 ada beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami kenaikan harga maupun penurunan setelah melakukan aksi korporasi tersebut.

Kebalikan dari *stock split*, peristiwa *reverse split* berpengaruh negatif terhadap harga saham dikarenakan *reverse split* memberikan sinyal yang buruk, karena tingkat harga saham yang rendah. Hal ini secara tidak langsung memberikan gambaran bahwa kinerja saham buruk.

Likuiditas mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Peristiwa *stock split* dan *reverse split* diharapkan akan memperbesar kemungkinan bertemunya harga penawaran dan harga permintaan sehingga mengakibatkan perbedaan besarnya harga penawaran dan permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Sehingga apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.

Penelitian Fitria Akmila dan Hadri Kusuma (2003) mengindikasikan bahwa persentase *bid-ask spread* sebelum *stock split* secara statistik berbeda signifikan dengan sesudah *stock split*. Hal ini ditandai dengan menurunnya persentase *bid-ask spread* setelah *stock split*. Beda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwo Adi Wibowo (2005) yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara periode sebelum pengumuman *stock split* dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.

Selain tingkat harga dan likuiditas saham, hal yang tidak kalah penting adalah mempertimbangkan tingkat risiko. Suatu investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko

terkecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama.

Pelaksanaan *split* baik *stock split* maupun *reverse split* mengakibatkan jumlah saham yang beredar berubah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktifitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali atas kegiatan investasinya. Penyusunan tersebut tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat risiko saham yang lebih kecil.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai *stock split* dan *reverse split* hasilnya ada yang mendukung teori maupun bertolak belakang dengan teori yang ada. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan membedakan *stock split* ke dalam dua jenis sesuai dengan *split factor*, yaitu *stock split up (stock split)* dan *stock split down (reverse split)*. Sebagian peneliti menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa *stock split*, tetapi sebagian lagi menemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa *stock split*, begitu pula sebaliknya terhadap peristiwa *reverse split*.

Atas dasar permasalahan di atas, dan adanya *research gap*, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Studi Komparatif Harga saham, Likuiditas saham, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Split* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*?
4. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*?
5. Apakah terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*?
6. Apakah terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dilakukan peneliti terhadap masalah yang diuraikan diatas adalah mengetahui :

1. Perbedaan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.
2. Perbedaan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *reverse split*.
3. Perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.

4. Perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah melakukan *reverse split*.
5. Perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.
6. Perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah melakukan *reverse split*.

1.4. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti mempunyai harapan agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Peneliti

Mengetahui fenomena peristiwa yang berkaitan dengan peristiwa *stock split* maupun *reverse split*.

2. Perusahaan

Memberikan gambaran mengenai keadaan atau kondisi harga saham di pasar modal terutama di Indonesia baik sebelum maupun sesudah *stock split* dan *reverse split*, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan dalam hal ini kebijakan *split*.

3. Investor

Menjadi salah satu referensi dan penyedia informasi sehingga dalam melakukan perdagangan dan transaksi di bursa dapat menjadi pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal, khususnya terhadap informasi yang di publikasikan di bursa efek seperti *stock split* dan *reverse split*.

4. Kalangan Akademik

Sebagai bahan referensi dan perbandingan bagi peneliti berikutnya, khususnya yang ingin mendalami dan meneliti lebih lanjut mengenai fenomena *stock split* dan *reverse split*.

5. Masyarakat

Menjadi salah satu pengetahuan mengenai kegiatan investasi di pasar modal Indonesia, khususnya dengan memperhatikan adanya kebijakan *stock split* dan *reverse split*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

2.1.1.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-undang Pasar Modal Pasal 1 Ayat 13 No.8 Tahun 1995 yang memberikan pengertian pasar modal yaitu:

”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”.

Fahmi dan Hadi (2009:41) menjelaskan pasar modal sebagai:

”tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.”

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:5) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.

Sedangkan Keown, Martin, Petty, Scott, JR (2005:16) menjelaskan pengertian pasar modal adalah seluruh institusi

dan prosedur yang memfasilitasi transaksi atas instrumen keuangan jangka panjang.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar dimana surat-surat atau *securities* yang bersifat jangka panjang diperdagangkan seperti saham dan obligasi.

2.1.1.2. Jenis-Jenis Pasar Modal

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Menurut Keown, Martin, Petty, Scott, JR (2005:15) pasar perdana adalah tempat dimana transaksi atas sekuritas yang ditawarkan pertama kali kepada calon investor.

Yang dimaksud pasar perdana menurut Panji Anoraga dan Piji Pakarti (2001:25) adalah:

“penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder. Pada pasar ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham atau obligasi)”.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar perdana adalah penawaran saham yang dilakukan emiten kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh perusahaan sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder.

Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana adalah pasar bagi saham atau sekunder lainnya yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Harga dipasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Hasil atau penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:55) pasar sekunder adalah pasar dimana investor dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa.

Pasar sekunder menurut Keown, Martin, Petty, Scott, JR (2005:9) adalah tempat dimana transaksi atas sekuritas yang telah beredar.

Berdasarkan definisi tersebut pasar sekunder dapat didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder adalah pasar bagi saham dan sekuritas lainnya yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek yang secara luas.

Tabel 2.1 memperlihatkan beberapa perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder.

Tabel 2.1
Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

KETERANGAN	PASAR PRIMER	PASAR SEKUNDER
Status perusahaan	Belum tercatat di bursa	Sudah tercatat di bursa
Harga jual	Dengan harga yang telah ditetapkan	Berfluktuasi ditentukan oleh pasar
Jenis transaksi	Hanya pembelian saham	Pembelian dan penjualan saham
Cara pemesanan	Melalui agen penjual	Melalui pialang, broker
Tempo penawaran	Terbatas	Tidak terbatas
Komisi	Tidak ada	Dikenakan sesuai jumlah yang telah ditentukan

Sumber: Syamsu Iskandar (2008:253)

2.1.1.3. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran yang cukup strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dan berperan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Saleh Basir dan Hendy, 2005:6).

1. Fungsi ekonomi

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar

modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh hasil (*return*) sedangkan pihak yang *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk pengembangan bisnisnya.

2. Fungsi keuangan

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Aktivitas perekonomian diharapkan dapat meningkat dengan adanya pasar modal, karena pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan dalam mengembangkan operasi dan pertumbuhan bisnis.

2.1.2. Saham

2.1.2.1. Pengertian Saham

Mangasa Simatupang (2010:19) menyatakan saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham.

Sedangkan Fahmi dan Hadi (2009:68) menjelaskan saham sebagai tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

Menurut Syamsu Iskandar (2008:246) Saham merupakan surat tanda bukti penyertaan modal pada perusahaan yang berbentuk perseroan (PT).

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:11) Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan.

Sedangkan menurut Ade Fatma Lubis (2006:59) mendefinisikan saham sebagai penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Dari definisi tersebut saham dapat diartikan sebagai surat berharga yang menjadi tanda bukti penyertaan modal atau menunjukkan kepemilikan investor dalam suatu perusahaan.

Satuan dasar dari modal saham adalah lembar saham. Suatu perseroan terbatas mengeluarkan sertifikat saham untuk sejumlah lembar saham yang diinginkan. Saham yang ada ditangan pemegang saham disebut saham beredar. Total jumlah saham dalam peredaran pada tiap waktu mewakili seratus persen kepemilikan perseroan terbatas disebut modal saham.

2.1.2.2. Jenis-Jenis Saham

Menurut Syamsu Iskandar (2008 : 246) berdasarkan jenisnya saham dibagi menjadi dua.

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak memiliki hak istimewa artinya apabila perusahaan di likuidasi, pemilik saham baru memperoleh hak sebagian kekayaan setelah semua kewajiban dilunasi. Selain hal tersebut, pemilik saham biasa memiliki hak mendapatkan dividen dan mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jenis saham biasa ada dua:

- a. Saham atas nama atau *registered stocks* yaitu saham yang nama pemiliknya tertera di saham tersebut.
- b. Saham atas unjuk atau *bearer stocks* yaitu saham yang nama pemiliknya tidak tertera di saham tersebut, dan pemilik saham adalah orang yang memegang saham tersebut.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang mempunyai hak istimewa yaitu hak untuk mendapatkan dividen dan bagian bagian kekayaan perusahaan terlebih dahulu dari pada saham biasa pada saat perusahaan dilikuidasi.

Hak istimewa pemegang saham preferen diantaranya:

- a. Para pemegang saham biasanya mendapatkan penghasilan tetap sebesar persentase tertentu dari nilai nominal saham.
- b. Menerima lebih dahulu pembagian dividen sebelum dibagikan kepada para pemegang saham biasa.
- c. Dalam hal perusahaan dilikuidasi, berhak mendapatkan terlebih dahulu pembayaran atas sahamnya.

2.1.2.3. Karakteristik Saham

Mangasa Simatupang (2010:20) Setiap saham yang diperdagangkan dipasar modal memiliki tiga jenis nilai yang melekat pada suatu saham perusahaan *go-public*. Nilai dari saham tersebut perlu dipahami investor karena akan sangat membantu para investor dalam mempertimbangkan melakukan investasi saham di pasar modal. Adapun nilai dari saham tersebut yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Nilai nominal saham adalah nilai yang tertera di dalam saham, yang diperoleh dari hasil pembagian total modal perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham

tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca. Sehingga besar kecilnya nilai nominal sangat tergantung dari besarnya modal disetor perusahaan dan jumlah saham yang diterbitkan.

2. Nilai Wajar Saham

Nilai wajar saham berbeda dengan nilai nominal saham. Nilai wajar saham adalah nilai yang diberikan oleh para investor atau analis pasar modal terhadap setiap saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan berpedoman kepada masing-masing industri dari setiap perusahaan tersebut dan penggunaan metode-metode perhitungan nilai/harga suatu saham yang berlaku umum seperti metode *Price to Earning Ratio* (PER), tingkat pertumbuhan laba perusahaan, *Price to Book Value* (PBV) dan lain-lain.

3. Nilai Pasar

Nilai pasar atau harga pasar saham suatu perusahaan *go-public* adalah nilai yang diperdagangkan di bursa efek. Nilai pasar terbentuk dari perkiraan para investor terhadap prospek perusahaan. Semakin banyak para investor yang memperkirakan kinerja perusahaan akan semakin baik dimasa yang akan datang, maka semakin

banyak para investor melakukan pembelian dan semakin tinggi harga pasar saham dan sebaliknya semakin banyak investor memperkirakan kinerja perusahaan akan menurun maka akan semakin banyak investor yang melakukan penjualan saham dan harga saham akan menurun.

2.1.3. Aksi Korporasi (*Corporate Action*)

Menurut Dominic (dalam Mangasa Simatupang 2010:73) aksi korporasi adalah aksi jajaran manajemen yang dapat mengubah fundamental perusahaan secara signifikan.

Aksi korporasi menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:77) merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.

Menurut Hendry dan Tjiptono (2001:177), aksi korporat (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar.

Dapat disimpulkan bahwa aksi korporasi merupakan aktivitas atau langkah yang dilakukan manajemen perusahaan guna menarik investor terhadap sebuah gambaran atau keputusan yang berdampak terhadap pemegang saham termasuk juga jumlah dan harga saham.

Bentuk-Bentuk Aksi Korporasi (*Corporate Action*)

Aksi korporasi yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham, komposisi kepemilikan saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.

Saleh Basir dan Hendy (2005:77) menjelaskan beberapa bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan oleh emiten:

1. *Stock split*, merupakan pemecahan nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil.
2. *Reverse stock split*, merupakan kebalikan dari *stock split* yaitu pemecahan nominal saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar.
3. Saham bonus (*bonus share*), saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham
4. *Right issue*, suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal yang disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut.
5. *Stock buy back*, pembelian kembali sebagian saham yang telah dilepas ke publik terkait beberapa alasan diantaranya, untuk menjaga kewajaran harga saham, sinyal psikologis ke pasar, dan

melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali atau untuk dibagikan kepada karyawan.

2.1.4. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2.1.4.1. Pengertian *Stock Split*

Stock split merupakan perubahan nilai nominal perlembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Misalnya, 1:2, 1:3, 1:4 dan lain-lain. *Stock split* dengan *split factor* 1:2 maksudnya adalah 1 saham lama (lembar sebelum pemecahan saham) dapat ditukar dengan 2 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan). *Stock split* dengan *split factor* 1:3 maksudnya adalah 1 saham lama (lembar sebelum pemecahan) dapat ditukar dengan 3 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dan seterusnya.

Stock split ini tidak mempengaruhi modal yang disetor penuh, karena disini tidak terjadi penambahan modal disetor, tetapi hanyalah pemecahan nilai nominal yang lebih kecil sehingga jumlah lembar saham meningkat. Dengan meningkatnya jumlah lembar saham, diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham tersebut.

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:106) *stock split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham.

Menurut Akmila dan Kusuma (2007:37) *stock split is an increase in the number of share outstanding by reducing the par value of the stock.*

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *stock split* adalah sebuah bentuk peningkatan sejumlah saham dengan mengurangi nilai par saham.

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:119) *stock split* adalah pemecahan nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nominal Rp 1.000 per saham menjadi Rp 500 per saham atau dari Rp 500 per saham menjadi Rp 100 per saham. Pemecahan nominal saham ini mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi lebih banyak.

Menurut Weygandt Kieso Kimmel (2005:603) *a stock split changes the par value per share but does not affect any balances in stockholders' equity.*

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *stock split* mengubah nilai par saham tetapi tidak mengubah modal pemegang saham.

Menurut Susanti, Arozzy, dan Setyawan (2005:36) *stock split* merupakan kebijakan para emiten (perusahaan yang *go-public*) untuk meningkatkan jumlah saham beredar karena harga saham terlalu tinggi (*over-valued*).

Menurut Indah Kurniawati (2003:266) *stock split* merupakan:

”suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*”.

Menurut Lawrence J.Gitman (2003:574) *stock split is a method commonly used to lower the market price of a firm's stock by increasing the number of shares belonging to each shareholder.*

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *stock split* merupakan metode yang biasanya digunakan untuk menurunkan harga pasar saham perusahaan dengan meningkatkan jumlah saham.

Dari semua pandangan dan pernyataan yang disampaikan oleh beberapa ahli tentang *stock split*, maka dapat disimpulkan bahwa *stock split* merupakan suatu kebijakan untuk memecah saham atau untuk melakukan perubahan atas nilai jumlah saham yang beredar dan nilai nominal atau *par value* per lembar saham yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan yang telah *go-public*. Maka dengan adanya *stock split* diharapkan daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan.

2.1.4.2. Alasan dan Tujuan Perusahaan Melakukan *Stock Split*

Ada beberapa alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* Scott, Martin, Petty, Keown (dalam Margaretha Harsono K, 2004:74)

1. Agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham;
2. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang telah ditargetkan;
3. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi berupa peningkatan laba dan dividen kas.

Peristiwa *stock split* memang tidak memiliki nilai ekonomis tetapi hal ini mampu direaksi oleh pasar, karena pengumumannya merupakan upaya untuk menarik perhatian investor yang memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. Tujuan umum yang diperoleh dari peristiwa *stock split* yaitu penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid.

Fahmi dan Hadi (2009:107) memberikan beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu:

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli atau memiliki saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
4. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau.
5. Menambah jumlah saham yang beredar.
6. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah karena sudah dipecah artinya telah terjadi diversifikasi investasi.
7. Menerapkan diversifikasi investasi yaitu sebagai bentuk solusi untuk menghindari risiko dan memperbesar atau menaikkan keuntungan.

Indah kurniawati (2003:266) menyatakan beberapa pelaku pasar, khususnya para emiten mempunyai pendapat bahwa *stock split* memiliki berbagai macam manfaat, diantaranya adalah:

1. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli

sejumlah saham yang lebih besar sehingga dapat mengubah investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot) menjadi investor *round lot* yaitu investor yang membeli saham minimal 500 lembar.

2. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi.
3. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan menjadi lebih likuid.
4. Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek dimasa depan.

2.1.5. Penggabungan/Penyatuan Saham (*Reverse Split*)

2.1.5.1. Pengertian *Reverse Split*

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:121) *reverse split* adalah nilai nominal saham yang digabungkan sehingga menjadi lebih besar.

Menurut Kresnohadi Ariyoto (2005:14) *reverse split* merupakan:

“*corporate action* berupa pengurangan saham beredar tidak melalui pembelian kembali, tetapi dengan cara *reverse*, misalnya dari 100,000,000 lembar saham menjadi 10,000,000 lembar jika *stock reverse* 10:1”.

Reverse split menurut Terrence F. Martell dan Gwendolyn P. Webb (2005:2) *a reverse stock split is one in which the firm raises its stock price and reduces the number of shares outstanding.*

Pernyataan ini dapat diartikan bahwa *reverse split* adalah salah satu aktivitas perusahaan untuk menaikkan harga sahamnya dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Sedangkan menurut Mohsin Memon (2003:5) *reverse split* adalah *A decrease in the number of a corporation's outstanding shares, which in turn increases the value of its stock.*

Pengertian tersebut dapat diartikan bahwa *reverse split* merupakan penurunan sejumlah saham yang beredar, dimana penurunan tersebut menjadikan nilai suatu saham meningkat.

Menurut Lawrence J. Gitman (2003:575)

“reverse split is a method used to raise the market price of a firm's stock by exchanging a certain number of outstanding shares for one new share”.

Pengertian tersebut dapat diartikan bahwa *reverse split* merupakan metode yang digunakan untuk menaikkan harga pasar saham dengan mengubah sejumlah saham tertentu untuk satu saham yang baru.

Reverse split juga menyebabkan perubahan lembar saham yang beredar. Misalnya *reverse split* dengan *split*

factor 2:1, 3:1, 4:1 dan lain-lain. *Reverse split* dengan *split factor* 2:1 maksudnya adalah 2 lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan) dapat ditukar dengan 1 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan). *Reverse split* dengan *split factor* 1:3 maksudnya adalah 3 lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan) dapat ditukar dengan 1 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dan seterusnya.

Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dengan kata lain, seperti halnya aksi *stock split*, aksi *reverse split* juga tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham/investor.

2.1.5.2. Alasan dan Tujuan Perusahaan Melakukan *Reverse Split*

Beberapa faktor yang mendorong emiten melakukan aksi korporasi *reverse split* diantaranya adalah untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya.

Terrence F. Martell dan Gwendolyn P. Webb (2005:4) memberikan pernyataan mengenai alasan perusahaan melakukan *reverse split*

“reverse splits can be used by firms for several other reasons than to deal with a potential delisting. They can be used (1) to increase the stock's investor base to include institutions; (2) to reduce the number of shareholders in preparation for taking a firm private; and (3) to reduce the number of small shareholders to cut down on the expenses of servicing them.”

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *reverse split* digunakan oleh perusahaan untuk beberapa alasan selain berpotensi *delisting* yaitu (1) untuk meningkatkan saham investor agar masuk menjadi institusi; (2) untuk mengurangi jumlah saham yang disiapkan pada perusahaan *private*; (3) untuk mengurangi jumlah saham yang kecil agar biaya *service* bisa diminimalisasi.

Menurut Lihua Jing (2002:4) dalam penelitiannya menyatakan tiga alasan utama perusahaan emiten melakukan *reverse split* adalah sebagai berikut:

“Four major reasons are provided in firms' prospectuses: 1. Reverse splits will reduce transaction costs for dealings in the consolidated shares; 2. Reverse splits will improve the flexibility in pricing new issue when needed; 3. Share consolidation should raise the profile of the company among institutional and international investors; 4. Directors believe there exists a favorable stock price range, and reverse splits are therefore be used to bring the market value of the shares into a range that the firms consider more appropriate.

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa ada empat alasan utama yang menjadi tujuan perusahaan melakukan *reverse split*: (1) *Reverse split* akan mengurangi biaya

transaksi, jumlah lembar saham yang berkurang akan menyebabkan biaya transaksi juga berkurang. (2) *Reverse split* akan memperbaiki fleksibilitas harga saham baru (*new issue*) ketika dibutuhkan. Perusahaan (emiten) yang melakukan *reverse split* akan mengurangi nilai nominal sahamnya, sehingga ketika perusahaan tersebut akan menerbitkan saham baru perusahaan tersebut tidak perlu menetapkan nilai nominal untuk saham barunya. (3) *Reverse split* akan meningkatkan investor institusional dan internasional. Perusahaan yakin bahwa dengan melakukan penggabungan saham akan meningkatkan profil perusahaan di mata investor institusional. (4) direktur percaya bahwa dengan *reverse split* rentang harga saham yang digunakan dapat membawa nilai saham yang sesungguhnya.

2.1.6. Teori Motivasi *Stock Split* dan *Reverse Split*

1. *Optimal Price Range Theory*

Optimal price range merupakan rentang harga yang dirasa tepat bagi saham untuk diperdagangkan oleh investor. Disini, saham diperdagangkan secara aktif dan memberikan *total market value* yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan saham yang tidak melakukan *split*. Tingkat harga optimal biasanya dibagi berdasarkan industri dan karakteristik pemegang sahamnya. (Melinda dan Dwi, 2006). Bagi saham yang berada pada level

yang terlalu tinggi diatas rentang harga ini, sahamnya akan sulit untuk dimiliki oleh investor dengan *resource* terbatas, misalnya investor individual. Karakteristik kepemilikannya menjadi tidak luas dan tidak mencakup jenis investor ini. Seringkali, sahamnya juga menjadi tidak aktif dan transaksinya kurang diminati. Emiten yang berada pada kondisi demikian biasanya melaksanakan *stock split*. Emiten berharap dengan melakukan *stock split* dapat memberikan kesempatan kepada investor kecil untuk memiliki atau memperdagangkan saham secara lebih frekuentif.

Menurut Lakonishok, *et.al.* (dalam Melinda dan Dwi, 2006) Saham yang berada pada level yang jauh di bawah rentang harga optimal dapat juga melaksanakan *reverse split* untuk mencapai harga yang diinginkan. Pada level yang terlalu rendah, harga saham cenderung mengindikasikan rendahnya kualitas suatu saham.

Hal ini menyebabkan banyaknya emiten menjadi tidak mampu untuk menunjukkan potensinya karena rendahnya kepercayaan pasar. Pada saat inilah emiten menganggap perlu untuk menaikkan harga sahamnya dengan melakukan *reverse split*. Saham yang harganya telah naik ini diharapkan dapat meningkatkan kredibilitasnya sebagai perusahaan yang berkualitas. Dengan demikian, kesan bahwa harga saham terlalu

mudah dapat dihindari dan kepercayaan investor kepada saham diharapkan akan meningkat sehingga saham dapat diperdagangkan dengan lebih aktif.

2. *Signaling Theory*

Van Horne (dalam Melinda dan Dwi, 2006) menjelaskan bahwa pelaksanaan *split*, baik *stock split* maupun *reverse stock split*, membawa sinyal-sinyal yang mempengaruhi persepsi investor dalam mengambil keputusan. Hal ini disebut sebagai *informational* atau *signaling effect*. *Stock split* yang membawa sinyal bahwa perusahaan akan mengalami *future earnings* yang signifikan dimasa mendatang. Selain itu, apabila perusahaan telah memutuskan untuk melaksanakan *stock split* yang menurunkan harga saham, berarti perusahaan sendiri memiliki kepercayaan bahwa harga sahamnya akan mengalami kenaikan dimasa mendatang.

Stock split berlaku sebagai sinyal positif dari prospek masa depan sebuah perusahaan. Sinyal baik ini direspon oleh investor yang mempengaruhi saham secara positif sehingga terjadi kenaikan harga saham yang signifikan.

Sinyal yang ingin ditunjukkan oleh emiten yang melakukan *reverse split* adalah sinyal positif yang menandakan bahwa sahamnya memiliki kualitas yang lebih dari harga yang ditunjukkannya. Harga yang rendah dengan mudah diasosiasikan

dengan rendahnya kualitas, dengan melakukan *reverse split*, emiten ingin menghindari persepsi tersebut dan menunjukkan kinerja dan prospeknya. Di luar itu, perusahaan kadang menggunakan *reverse split* sebagai alat untuk menarik perhatian pasar (Melinda dan Dwi, 2006).

Namun, sinyal yang tersampaikan adalah sinyal negatif berupa persepsi investor akan *future earnings* dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya di masa mendatang. Apabila perusahaan memutuskan untuk melaksanakan *reverse split*, perusahaan dianggap tidak optimis dalam menilai kinerjanya di masa mendatang. Perusahaan dianggap tidak mampu untuk menaikkan harga sahamnya dengan cara menunjukkan kinerja.

3. *Liquidity theory*

Likuiditas menjadi penting karena emiten menginginkan sahamnya dapat diperdagangkan dengan mudah dan menghindari sahamnya menjadi saham tidur. Saham tidur dekat dengan ancaman *delisted*. Teori likuiditas erat kaitannya dengan keberadaan *optimal price range*. Pada rentang harga ini, baik *stock split* maupun *reverse split* menghendaki adanya perdagangan yang lebih aktif menuju likuiditas yang lebih tinggi.

Stock split diharapkan mampu meningkatkan likuiditas perdagangan dengan cara memperluas cakupan karakteristik

investornya ke investor-investor kecil. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi yang rendah sebelum *split* mengalami kenaikan likuiditas. Lain halnya dengan perusahaan yang proporsi kepemilikan institusinya sebelum *stock split* adalah tinggi, likuiditas perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Sebaliknya, pelaksanaan *reverse split* membawa saham kepada harga yang lebih tinggi. Pada rentang ini, saham dapat menunjukkan kualitasnya sehingga dapat terdeteksi dan bisa mendapatkan kepercayaan dari investor. Pada akhirnya, saham akan menjadi lebih likuid.

2.1.7. Pengaruh *Stock Split* dan *Reverse Split* Terhadap Harga Saham

Mangasa Simatupang (2010:22) mengatakan harga saham adalah harga pasar (*market value*) yang terbentuk dari perkiraan para investor terhadap prospek perusahaan. Semakin banyak para investor yang memperkirakan kinerja perusahaan akan semakin baik dimasa akan datang, maka semakin banyak para investor melakukan pembelian dan semakin tinggi harga pasar saham dan sebaliknya semakin banyak investor memperkirakan kinerja perusahaan akan menurun maka akan semakin banyak investor yang melakukan penjualan saham dan harga saham akan menurun. Dengan demikian karakteristik utama saham sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, selalu mengalami fluktuasi, naik dan turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Fluktuasi harga saham

tersebut tergantung pada kekuatan *supply* dan *demand* atau penawaran dan permintaan atau berapa besar pembelian dan penjualan dari suatu saham tersebut akan sangat mempengaruhi naik turunnya harga saham (volatilitas harga saham).

Menurut pandangan perusahaan, *stock split* tersebut diharapkan memberikan reaksi pasar yang positif terhadap *stock price*. Selama *stock split*, nilai nominal saham menjadi lebih rendah mengikuti *split factornya*. Penurunan nilai nominal diharapkan akan diikuti dengan penurunan harga saham ke tingkat perdagangan optimal.

Kebalikan dari *stock split*, *reverse split* dilakukan ketika harga saham terlalu rendah, sehingga sinyal negatif muncul karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang buruk. Namun dengan dilakukannya *reverse split* harga saham menjadi lebih optimal dan dapat meningkatkan likuiditas.

2.1.8. Pengaruh *Stock Split* dan *Reverse Split* Terhadap Likuiditas

Likuiditas mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Pada titik ekstrem terdapat beberapa saham yang tidak aktif diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu atau dikenal sebagai saham tidur. Penyebab tidak likuidnya suatu saham dapat disebabkan harga saham yang terlalu tinggi. Pada titik lainnya terdapat beberapa saham yang selalu aktif diperdagangkan sehingga memudahkan investor dalam melakukan jual dan beli saham. Aksi korporasi seperti *stock split*

dapat berakibat pada meningkatnya likuiditas perdagangan saham, yang tentunya merupakan hal positif bagi investor (Basir dan Hendy, 2005:79).

Ketika harga pasar saham terlalu mahal, maka menjadi tidak menarik bagi investor, terutama investor kecil, dan akhirnya saham menjadi tidak likuid. Dengan alasan tersebut, semakin mahal harga saham dan semakin rendah likuiditas saham, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *stock split*. *Stock split* menyebabkan harga saham menjadi turun. Turunnya harga saham diharapkan akan memperbesar kemungkinan bertemunya harga penawaran dan harga permintaan sehingga mengakibatkan perbedaan besarnya harga penawaran dan permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Sehingga apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.

2.1.9. Pengaruh *Stock Split* dan *Reverse Split* Terhadap Risiko Saham

Risiko sering dikaitkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan (Jogiyanto, 2003). Suatu investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan tingkat risiko terkecil. Investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai

risiko terkecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama.

Pelaksanaan *split* baik *stock split* maupun *reverse split* mengakibatkan jumlah saham yang beredar berubah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktifitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali terhadap kegiatan investasinya. Penyusunan tersebut tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat risiko saham yang lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Taty Sariwulan (2007) menyimpulkan bahwa rata-rata risiko saham yang diukur menggunakan standar deviasi tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah *stock split*.

2.1.10. Harga Saham

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya.

Harga pasar (*market price*) merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar tersebut adalah harga penutupan (*closing price*) dari suatu saham (Anoraga, 2001:59).

Harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena mempunyai konsekuensi ekonomi secara umum perbedaan harga pasar saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi dari investor-investor.

2.1.11. Likuiditas Saham

Darmadji (2000:17) mendefinisikan empat indikator bursa yang likuid yaitu transaksi dapat dilakukan dengan mudah dan cepat, perbedaan harga permintaan dan penawaran sangat tipis, transaksi dalam jumlah besar dapat dilakukan tanpa mempengaruhi harga secara mendasar, kedalaman dan keleluasaan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi yang cepat terhadap informasi. Likuiditas saham adalah tingkat kemampuan saham untuk dapat diubah menjadi kas atau sebaliknya setiap saat diinginkan dan dalam waktu yang sesingkat-singkatnya dan dengan tingkat risiko yang paling minimum.

Teori *Spread*

Spread tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa (Taty Sariwulan, 2007).

Menurut Mangasa Simatupang (2010:118) *bid price* adalah harga saham yang ditawarkan oleh seorang investor publik ketika akan melakukan pembelian saham. Sedangkan *ask price* adalah harga saham yang ditawarkan investor untuk dijual. Sementara

Susanti, Arozzy, dan Setiawan (2005), mendefinisikan *bid price* sebagai harga beli yang diminta yang ditentukan oleh *dealer*. Sedangkan *ask price* adalah harga jual yang diminta yang juga ditentukan oleh *dealer*.

Hamilton (dalam Taty Sariwulan, 2007) membedakan dua jenis *spread* yaitu *dealer spread* (selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan *dealer* ingin melakukan transaksi dengan aktivitya sendiri) dan *market spread* (beda antara *bid price* tertinggi dengan *ask price* terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu). Tidak semua data *spread* di pasar modal dapat dihitung dan dipakai untuk tujuan penelitian. Pemilihan jenis *spread* lebih ditentukan oleh tujuan penelitian. Jika tujuannya adalah meneliti biaya kesegeraan terhadap kebutuhan investor terhadap saham, maka *spread* yang digunakan adalah *spread* pasar (*market spread*). Jika akan meneliti kompetisi antar *dealer* dan biaya *dealer* maka lebih tepat jika menggunakan *dealer spread*.

Aktivitas di Bursa Efek Indonesia lebih bersifat *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual beli dan melakukan transaksi melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Oleh karena itu jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di Bursa Efek Indonesia adalah *market spread*.

Penelitian difokuskan pada persentase *spread* karena dapat mewakili biaya likuiditas yang diinvestasikan dan dapat digunakan sebagai perbandingan antar saham baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan *stock split* dan *reverse split*.

Adapun rumus untuk menghitung *spread* adalah sebagai berikut:

$$\% \text{ Spread} = \frac{(\text{Ask} - \text{Bid})}{(\text{Ask} + \text{Bid}) / 2}$$

2.1.12. Risiko Saham

Menurut Ricky W. Griffin dan Ronald J. Ebert menyatakan risiko adalah *uncertainty about future events*. Sedangkan, David K. Eitemen, Arthur I. Stonehill dan Michael H. Moffett mengatakan bahwa risiko dasar adalah *the mismatching of interest rate bases for associated assets and liabilities*. Sehingga secara umum risiko dapat ditangkap sebagai bentuk keadaan ketidakpastian (Fahmi dan Hadi, 2009:150).

Sutrisno, et.al (2000:2) menyatakan risiko sebagai *variance* yaitu nilai deviasi kuadrat (*squared deviation*) dari rata-rata *return* saham. Sehingga penelitian ini menggunakan standar deviasi sebagai proksi risiko saham. Adapun rumus untuk menghitung risiko saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Risiko Saham (Sj)} = \sqrt{\frac{\sum (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{N-1}}$$

dimana :

S_j = Risiko saham pada perusahaan j

$R_{i,t}$ = Return harian saham i pada hari t

R_i = Rata-rata Return saham i

N = Lamanya periode jendela sebelum atau sesudah *stock split* dan *reverse split*, yaitu 5 hari

$$\begin{array}{l} \text{Return} \\ \text{Harian} \\ \text{(Rit)} \end{array} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana :

R_{it} = *Return* saham atau *actual return* saham perusahaan ke-i pada waktu t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada waktu t

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

2.1.13. *Event Study*

Studi peristiwa juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan (Jogiyanto, 2003:410).

Menurut MacKinlay (1997), metodologi *event study* dapat digunakan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian. Metodologi ini bisa diterapkan untuk data-data *financial* terhadap suatu kejadian seperti pengumuman *corporate action*, dan untuk mengetahui dampaknya terhadap nilai perusahaan yang biasanya tercermin pada volume transaksi saham dan harga saham.

Langkah-langkah *event study* menurut MacKinlay (1997) adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan *event* yang terjadi, berupa informasi yang dibutuhkan pemegang saham.
2. Menyusun teori mengenai respon pasar terhadap informasi yang dijadikan *event* yang diteliti tersebut.
3. Menentukan kriteria sampel yang akan diteliti.
4. Menentukan sebuah *event windows* (periode pengamatan) yang tepat sesuai dengan *event* yang diteliti.
5. Melakukan eliminasi sampel yang memiliki *event* lain pada periode pengamatan.
6. Membandingkan keadaan sebelum dan setelah *event*.

Budiarto dan Murtanto (2002) menyatakan bahwa dalam penelitian studi peristiwa, harus melakukan identifikasi parameter waktu yang digunakan sebagai periode pengamatan. Periode pengamatan disebut juga dengan periode jendela (*event windows*).

Panjang atau lamanya periode jendela dalam studi peristiwa sangat bervariasi. Peterson (dalam Budiarto dan Murtanto, 2002) memberi patokan umum yang dapat digunakan yaitu berkisar 3 hari sampai 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan.

2.2. Review Penelitian Relevan

Untuk menunjang penelitian ini, peneliti menyajikan beberapa *review* penelitian terdahulu, antara lain:

1. Wang Sutrisno et.al (2000) "Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta"

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham baik ditinjau secara individual untuk masing-masing saham maupun seluruh saham sebagai sebuah portofolio. Data sampel penelitian ini dilakukan terhadap saham yang aktif diperdagangkan selama periode Juli 1995 – Juli 1997.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi *varians* dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Sedangkan pengujian hubungan antara persentase *spread* terhadap harga, volume, dan *varians* untuk masing-masing saham menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*.

Sebaliknya, jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, hanya harga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *spread*.

2. Fitriati Akmila dan Hadri Kusuma (2003) ”The Effect of Stock Splits on The Stock Liquidity: The Case of Companies Listed in The Jakarta Stock Exchange (JSX)”

Penelitian ini dilakukan terhadap 45 perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1995-1999. Metode penelitian yang digunakan adalah *paired different t-test* untuk menguji hipotesis terhadap *stock price*, *trading volume*, dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Selain itu juga menggunakan metode *multiple regression analysis* untuk menjelaskan dampak *stock price* dan *trading volume* terhadap *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *stock price*, *trading volume* dan *bid-ask spread* sebelum pengumuman *stock split* secara statistik berbeda signifikan dengan sesudah *stock split*. Selain itu hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa persentase *bid-ask spread* secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *stock price* dan *trading volume*.

3. Susanti, M.F. Arozzy dan I.R. Setyawan (2005) ”Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham pada Bid-Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split”

Penelitian ini memberikan penjelasan tentang konsistensi antara teori dan hasil penelitian empiris tentang dampak *stock split* terhadap harga saham, *trading volume* dan volatilitas harga saham pada *bid-ask*

spread saham-saham di Bursa Efek Jakarta. Likuiditas saham sebagai reaksi atas *stock split*, menggunakan *bid-ask spread*. Data yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *stock split* antara tahun 1998-2004. Hasilnya mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum *stock split* dengan rata-rata harga saham sesudah *stock split*. Kondisi yang sama juga dirasakan terhadap rata-rata *trading volume*, volatilitas harga saham dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

4. Purwo Adi Wibowo (2005) "Analisis Perbedaan Variabilitas Keuntungan Saham, Aktivitas Perdagangan Saham, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split"

Berdasarkan temuan yang diperoleh pada penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan *security return variability* (SRV) antara periode sebelum pengumuman *stock split* dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.
2. Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) antara periode sebelum pengumuman *stock split* dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.
3. Tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara periode sebelum pengumuman *stock split* dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.

5. Taty Sariwulan (2007) "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuisitas Saham (Suatu Kasus di Bursa Efek Jakarta)"

Penelitian ini menguji 28 perusahaan yang melakukan *stock split* mulai 1 Januari 2001 sampai 31 Desember 2003. Metode penelitian ini menggunakan *paired-test* untuk menguji hipotesis tentang perbedaan antara harga saham, volume perdagangan, risiko saham, dan persentase *spread*. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa rata-rata harga saham, volume perdagangan, dan persentase *spread* sebelum *stock split* berbeda dengan setelah *stock split*, sedangkan rata-rata risiko saham tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah *stock split*.

6. Melinda Savitri dan Dwi Martani (2006) "The Analisis Impact of Stock Split and Reverse Stock Split on Stock Return and Volume The Case of Jakarta Stock Exchange"

Penelitian ini menyelidiki pengaruh dari *stock split* dan *reverse split* terhadap *return* saham dan volume perdagangan pada Bursa Efek Jakarta selama 2001-2005. Penelitian ini menganalisis *abnormal return* dan volume perdagangan selama periode pengamatan dan hubungan *return* saham dengan *profitability*, *leverage*, dan volume perdagangan. Penelitian ini menemukan adanya *abnormal return* positif dan signifikan pada tanggal pengumuman dan lima hari sebelumnya dengan $\alpha = 10\%$ pada sampel *stock split*. Untuk sampel *reverse stock split*, terdapat *abnormal return* negatif dan signifikan pada tanggal pengumuman dengan $\alpha = 5\%$. Tiga hari sebelum tanggal pengumuman juga ditemukan

abnormal return negatif dan signifikan. Selain itu, ditemukan perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan sebelum dengan sesudah *stock split* dan *reverse split*. Volume perdagangan dan *profitability* yang diwakili oleh *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham tetapi *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak.

7. Lihua Jing (2002) “An Event Study of Reverse Stock Split in Hongkong Market”

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar karena adanya *reverse split* pada bursa efek Hongkong selama 1991-2001. Lihua Jing menemukan bahwa terdapat *abnormal return* negatif sebesar -1,86% pada hari sebelum pengumuman *reverse stock split* pada perusahaan kecil di Hongkong. Hal ini mengidentifikasi adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman saham. Jumlah CAR selama periode sebelum dan sesudah *reverse stock split* adalah -14,97%. Penelitian ini juga menyelidiki perubahan volume perdagangan akibat *reverse stock split*. Pada penelitian ini ditemukan bahwa volume perdagangan meningkat signifikan akibat *reverse stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa *reverse split* dapat meningkatkan likuiditas saham. Hal ini sesuai dengan *optimal price range* dan *liquidity* hipotesis yang mendasari dilakukannya *reverse stock split*.

8. Vijay Jog and PengCheng Zhu (2004) “*Thirty Years of Stock Splits, Reverse Stock Splits, and Stock Dividends In Canada*”

Penelitian ini menganalisis pengaruh dari *stock split*, *reverse split* dan *stock deviden* pada Bursa Efek Canada selama 30 tahun. Penelitian ini difokuskan pada periode 60 bulan sebelum dan 60 bulan sesudah “bulan *event*” terjadinya *stock split*, *reverse split* dan *stock deviden* dan menyelidiki perubahan pada *return* saham, *Earning Per Share* (EPS), beta, volume perdagangan, jumlah transaksi dan P/E ratio akibat event-*event* tersebut.

Dengan menggunakan analisis jangka panjang, penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* terjadi pada saat pasar dalam keadaan “*bull*” dimana terjadi kenaikan harga dengan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* yang tertinggi terjadi selama periode sebelum *split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* membawa saham pada *optimal piece range* dimana terjadi peningkatan signifikan pada volume perdagangan dan jumlah transaksi dalam periode *split*. Selanjutnya penelitian ini menemukan adanya peningkatan permanen pada EPS selama periode *split* dan volume per transaksi menurun yang disebabkan adanya peningkatan jumlah pemegang saham individual. Sebagai tambahan, perubahan permanen juga ditemukan pada P/E rasio dalam kedua periode.

Untuk memperjelas perbedaan dan persamaan antara *review* penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, berikut ini peneliti jabarkan perbandingan penelitian terdahulu dengan penelitian yang saat ini dilakukan peneliti, yang dapat dilihat pada tabel 2.2

Tabel 2.2
Perbandingan Penelitian Relevan

No.	Penelitian	Variabel Yang Digunakan							Return
		Corporate Action		Harga Saham	Likuiditas		Risiko		
		Stock Split	Reverse Split		Bid-Ask Spread	Trading Volume	Beta	Standar Deviasi	
1.	Sutrisno, et.al (2000)	√	-	√	√	-	-	√	-
2.	Akmila dan Kusuma (2003)	√	-	√	√	-	-	-	-
3.	Susanti, et.al (2005)	√	-	√	√	-	-	-	-
4.	Purwo Adi Wibowo (2005)	√	-	-	√	-	-	-	-
5.	Taty Sariwulan (2007)	√	-	√	√	-	-	√	-
6.	Melinda dan Dwi (2006)	√	√	-	-	-	-	-	-
7.	Lihua Jing (2002)	-	√	-	-	-	-	-	-
8.	Vijay Jog dan PengCheng Zhu (2004)	√	√	-	-	-	-	-	-

Keterangan :

(√) = variabel yang sama dengan peneliti gunakan

(-) = variabel yang berbeda dengan peneliti

2.3. Kerangka Pemikiran

Informasi merupakan kebutuhan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, suatu pengumuman berupa *corporate action* seperti pengumuman *stock split* dan *reverse split*, merupakan informasi yang bisa menyebabkan investor memutuskan akan melakukan transaksi atau tidak.

Penelitian mengenai studi komparatif harga, likuiditas dan risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* maupun *reverse split* ini didasari oleh beberapa penelitian.

Peristiwa *stock split* dan *reverse split* menjadi salah satu bentuk aksi korporasi (*corporate action*). Aksi korporasi merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham (Basir dan Hendy, 2005:77). Aktivitas emiten tersebut mempengaruhi baik jumlah saham yang beredar maupun harga saham yang bergerak di pasar (Hendry dan Tjiptono, 2001:177).

Menurut Sharp (dalam Purwo Adi Wibowo, 2005:2) *stock split* yang bertujuan menurunkan harga per lembar saham yang dapat membawa harga saham ke rentang perdagangan yang diinginkan, dan pada akhirnya meningkatkan total jumlah saham yang tersedia di pasaran. *Stock split* mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal.

Sedangkan Aktifitas *reverse split* menurut Susiyanto (dalam Amir Hamzah, 2006:14) bahwa tujuan perusahaan melakukan aksi *reverse split* adalah untuk membentuk harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya.

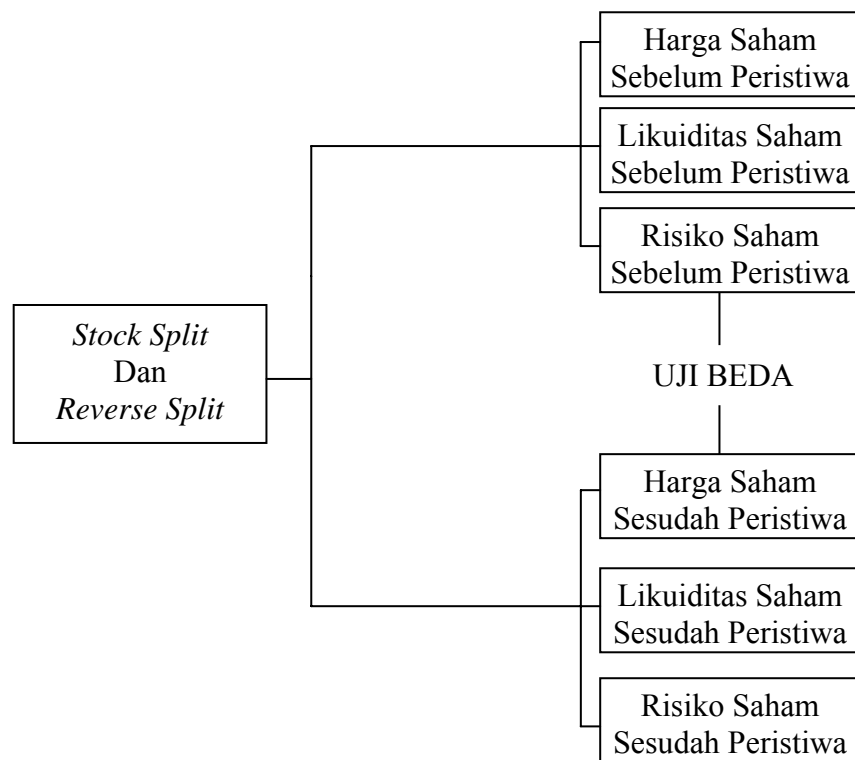
Peristiwa *stock split* dan *reverse split* diharapkan akan memperbesar kemungkinan bertemunya harga penawaran dan harga permintaan sehingga mengakibatkan perbedaan besarnya harga penawaran dan permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Sehingga apabila *bid-ask spread* suatu

saham lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.

Dapat dijelaskan bahwa, emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009 dibagi kedalam dua kelompok perusahaan yang akan dijadikan objek dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang melakukan *reverse split*.

Perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang melakukan *reverse split* memiliki tiga variabel penelitian, yaitu harga saham (*closing price* harian), likuiditas saham (*bid-ask spread*) serta risiko saham (standar deviasi).

Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Berdasarkan gambar 2.1 diatas, dan beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Dalam penelitian Wang Sutrisno yang melakukan uji *paired sample test* terhadap harga saham menghasilkan t-hitung sebesar -5.439 (p-value 0.000). Dengan tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa antara harga saham sebelum dan sesudah *split* ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H_{a1} : Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

H_{a2} : Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*.

Untuk variabel *spread*, Susanti, Arozzy, dan Setyawan juga melakukan uji *paired sample test* terhadap likuiditas saham dengan persentase *spread* yang menghasilkan t-hitung sebesar -0.426 dengan nilai probabilitas sebesar 0.002 artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *spread* sebelum dengan *spread* sesudah *split*. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka hipotesis terhadap persentase *spread* adalah:

H_{a3} : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* yang diukur dengan persentase *spread*.

H_{a4} : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split* yang diukur dengan persentase *spread*.

Pada variabel risiko yang dihitung berdasarkan standar deviasi merupakan bentuk penyimpangan atau deviasi dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Menurut penelitian Ohlson dan Penman (dalam Indah Kurniawati, 2003) menunjukkan bahwa risiko saham mengalami peningkatan tajam setelah *split* yakni sebesar 28% samapi 35%. Kenaikan tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai saham yang berharga rendah.

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (2000) dan Tati Sariwulan (2007) yang melakukan uji *paired sample test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara risiko saham sebelum dengan sesudah *split*.

Sehingga, hipotesis risiko dalam penelitian ini adalah:

H_{a5} : Terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* yang diukur dengan standar deviasi.

H_{a6} : Terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split* yang diukur dengan standar deviasi.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian ini adalah harga saham, likuiditas saham dan risiko saham disekitar hari pengumuman *stock split* dan *reverse stock split*.

Tanggal di sekitar pengumuman atau pelaksanaan *stock split* dan *reverse split* digunakan sebagai periode penelitian. Ruang lingkup penelitian ini memfokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu yang melakukan *stock split* dan *reverse split* dimulai dari Januari 2004 sampai dengan Desember 2009 dengan beberapa kriteria yang dijelaskan pada sub bagian berikutnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham yang menggunakan *closing price* harian dan likuiditas saham dengan proksi *bid-ask spread* harian, serta risiko saham dengan perhitungan standar deviasi atau penyimpangan dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasikan.

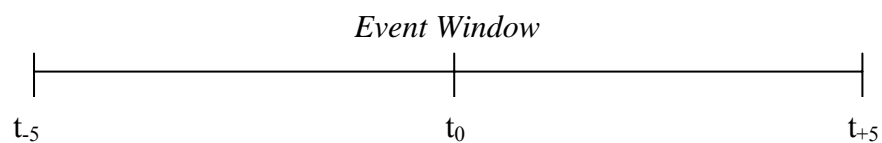
3.2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) yaitu suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Tujuan dari penggunaan metodologi *event study* adalah untuk mengetahui perbandingan nilai yang terjadi sebelum dan setelah *event*

terjadi, menilai apakah terdapat perbedaan keadaan sebelum terjadinya *event* dan setelah *event* berlangsung.

Dalam metode studi peristiwa, digunakan periode pengamatan yang panjangnya beragam pada tiap-tiap model penelitian yang disebut periode jendela (*windows period*). Periode jendela dapat dilihat dari gambar 3.1



Gambar 3.1 Periode Jendela Penelitian

Keterangan :

t_0 = waktu *event*; waktu dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru setelah *stock split* dan *reverse split*.

t_{-5} = merupakan periode *event window* sebelum *stock split* dan *reverse split*.

t_{+5} = merupakan periode *event window* setelah *stock split* dan *reverse split*.

3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu sifat atau nilai dari obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari serta ditarik kesimpulannya. Berikut variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. *Split (Stock Split dan Reverse Split)*

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:106) *stock split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham. Sedangkan *Reverse split* menurut Terrence F. Martell dan Gwendolyn P. Webb (2005:2) *a reverse stock split is one in which the firm raises its stock price and reduces the number of shares outstanding.*

Secara umum diartikan bahwa *reverse split* adalah salah satu aktivitas perusahaan untuk menaikkan harga sahamnya dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

2. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand* saham. Harga saham menggunakan *closing price* harian selama lima hari sebelum sampai lima hari sesudah pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

3. Likuiditas Saham

Likuiditas saham diukur dengan menggunakan *bid-ask spread* harian, yaitu suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*).

Spread dapat dihitung sebagai rumus berikut :

$$\% \text{ Spread} = \frac{(\text{Ask} - \text{Bid})}{(\text{Ask} + \text{Bid}) / 2}$$

4. Risiko Saham

Menurut Charles P. Jones (2002) *standard deviation is a measure of the dispersion in outcomes around the expected return.*

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa standar deviasi adalah pengukuran terhadap penyimpangan dari *outcomes* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Risiko saham dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Risiko Saham (Sj)} = \sqrt{\frac{\sum (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{N-1}}$$

Variabel yang digunakan dan cara pengukurannya, terlihat dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Operasional Variabel

No.	Variabel	Indikator yang dianalisis
1.	Harga Saham	Harga penutupan harian selama periode penelitian
2.	% Spread	$\% Spread = \frac{(Ask - Bid)}{(Ask + Bid) / 2}$
3.	Risiko Saham	<p>Return Harian $(R_{it}) = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$</p> <p>$\bar{R}_i$ = Rata-rata <i>return</i> harian 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> dan <i>reverse split</i></p> $\text{Risiko Saham} = \sqrt{\frac{\sum (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{N-1}}$

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2007 : 115-116).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang melakukan *reverse split* tahun 2004-2009. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan dengan metode *sampling purposive*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di BEI selama tahun 2004-2009 dan melakukan *split* serta *reverse split*.
2. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan (Kriteria saham yang aktif yaitu saham yang memiliki frekuensi perdagangan saham 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih. (Lestari dan Sudaryono, 2008)).
3. Perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan lain yang bersifat strategis (*corporate action*) seperti *stock deviden* (dividen saham), *right issue*, *bonus share* (saham bonus).
4. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap.

Peristiwa *split* dari tahun 2004-2009 tercatat sebanyak 73 perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock split* selama Januari 2004 sampai dengan Desember 2009 sebanyak 55 perusahaan, sedangkan perusahaan yang melakukan *reverse split* sebanyak 18. Hal ini dapat dilihat pada tabel 3.2

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan yang Melakukan *Split*

Tahun	<i>Stock Split</i>	<i>Reverse Split</i>
2004	15	5
2005	6	7
2006	10	2
2007	12	1
2008	10	2
2009	2	1
Jumlah	55	18

Berdasarkan data tersebut, untuk tahap penyeleksian terhadap sampel perusahaan yang melakukan *split* tercatat dari 55 perusahaan yang melakukan *stock split* menyisakan 28 perusahaan yang dijadikan sampel, sedangkan dari 18 perusahaan yang melakukan *reverse split* menyisakan 7 perusahaan yang dijadikan sampel. Berikut ini tabel 3.3 tentang perhitungan sampeln akhir.

Tabel 3.3
Perhitungan Sampel Akhir

	<i>Stock Split</i>	<i>Reverse Split</i>
Emiten yang melakukan kebijakan <i>split</i>	55	18
Emiten yang melakukan kebijakan lain	17	1
Emiten yang tidak aktif diperdagangkan	6	7
Emiten yang datanya tidak lengkap	5	3
Jumlah Sampel Akhir	27	7

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat dari Pusat Data Pasar Modal (PDPM) IBII, khususnya *Indonesian Securities Market Database (ISMD) 2004-2009* yang diterbitkan

oleh Bursa Efek Indonesia, selain itu juga didapat melalui *website* www.yahoo.finance.com dan *IDX 4th Quarterly* 2004-2009.

3.6. Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2007:206) Statistik deskriptif adalah:

“statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

2. Uji Normalitas Data

Pengujian distribusi data untuk menentukan normalitas data menggunakan *one sample kolmogorov smirnov test*. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Semua pengujian dilakukan dengan bantuan program *Statistical Product And Service Solution (SPSS)* versi 17.0.

Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas distribusi data sebagai berikut:

1. Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.
2. Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka data terdistribusi normal.

3. Uji *Paired Sample t-test*

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan adalah metode uji beda untuk sampel berpasangan (*paired sample t-test*) pada dua aksi korporasi yang dilakukan untuk melihat apakah terdapat

perbedaan harga saham, likuiditas saham dan risiko saham sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split*.

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis pada uji *paired sample t-test* sebagai berikut:

1. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan.
2. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan.

4. Uji Wilcoxon Sign Rank Test

Uji ini dilakukan jika data penelitian tidak berdistribusi normal, sehingga perhitungannya menggunakan uji nonparametrik yaitu uji *wilcoxon sign rank test*. Dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% dan dilakukan menggunakan bantuan software SPSS 17.0, dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *wilcoxon sign rank test* adalah:

1. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan.
2. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2009, yang melakukan *stock split* dan *reverse split*. Selama periode pengamatan penelitian, yaitu antara tahun 2004 sampai dengan tahun 2009, jumlah perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa *stock split* adalah sebanyak 55 perusahaan, sedangkan yang melakukan *reverse split* sebanyak 18 perusahaan. Namun setelah dilakukan penyeleksian data, sampel akhir menjadi 34 perusahaan, yaitu sebanyak 27 perusahaan melakukan *stock split* dan 7 perusahaan melakukan *reverse split*.

Tabel 4.1 dan tabel 4.2 di bawah ini adalah perusahaan *stock split* dan *reverse split* yang dijadikan sampel akhir dengan tanggal *event period* atau periode peristiwa dari 35 perusahaan sampel yang melakukan aktifitas *split* pada Januari 2004 sampai dengan Desember 2009, serta gambaran perusahaan yang dikelompokkan menurut jenis perusahaannya serta dilengkapi dengan persentase dari total sampel.

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan yang Melakukan Split

No.	Kode	Emiten	Tanggal Split	Corporate Action	Split factor
1	EKAD	Ekadharma Tape Industry Tbk	10-2-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 5
2	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev Tbk	12-5-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 2
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	02-1-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 2
4	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	22-10-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 5
5	RIGS	Rig Tenders Tbk	18-8-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 10
6	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	28-9-2004	<i>Stock Split</i>	1 : 2
7	BNLI	Bank Permata Tbk	08-6-2004	<i>Reverse Split</i>	25 : 1
8	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	18-3-2004	<i>Reverse Split</i>	10 : 1
9	SIPD	Sierad Produce Tbk	15-10-2004	<i>Reverse Split</i>	10 : 1
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk	25-7-2005	<i>Stock Split</i>	1 : 2
11	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	01-9-2005	<i>Stock Split</i>	1 : 5
12	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk	20-9-2005	<i>Stock Split</i>	1 : 5
13	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	24-11-2006	<i>Stock Split</i>	1 : 2
14	BBLD	Buana Finance Tbk	02-10-2006	<i>Stock Split</i>	1 : 2
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk	14-8-2006	<i>Stock Split</i>	1 : 5
16	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	10-7-2006	<i>Stock Split</i>	1 : 2
17	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	14-9-2006	<i>Stock Split</i>	1 : 10
18	JAKA	Jaka Inti Realtindo Tbk	19-7-2006	<i>Reverse Split</i>	5 : 1
19	BKSL	Sentul City Tbk	01-8-2006	<i>Reverse Split</i>	4 : 1
20	AKRA	AKR Corporindo Tbk	27-7-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 5
21	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	12-7-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 5
22	HADE	Hortus Danavest Tbk	10-9-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 2
23	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	12-12-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 5
24	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19-9-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 5
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	07-8-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 10
26	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	22-8-2007	<i>Stock Split</i>	1 : 5
27	INPC	Bank Artha Graha International Tbk	10-1-2007	<i>Reverse Split</i>	6 : 1
28	BBCA	Bank Central Asia Tbk	28-1-2008	<i>Stock Split</i>	1 : 2
29	BRNA	Berlina Tbk	04-8-2008	<i>Stock Split</i>	1 : 2
30	PANS	Panin Sekuritas Tbk	21-1-2008	<i>Stock Split</i>	1 : 2
31	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	11-2-2008	<i>Stock Split</i>	1 : 3
32	TINS	Timah Tbk	08-8-2008	<i>Stock Split</i>	1 : 10
33	POLY	Polysindo Eka Perkasa Tbk	14-3-2008	<i>Reverse Split</i>	14 : 1
34	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	11-9-2009	<i>Stock Split</i>	1 : 5

Sumber: *IDX Statistics Quarterly* tahun 2004-2009

Tabel 4.2
Gambaran Perusahaan Sampel yang Melakukan *Split*
2004-2009

No.	Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
1.	Basic Industry and Chemicals	7	20,6%
2.	Consumer Goods Industry	2	5,9%
3.	Finance	6	17,6%
4.	Infrastructure Utilities and Transportation	3	8,9%
5.	Mining	2	5,9%
6.	Miscellaneous Industry	2	5,9%
7.	Property Real Estate and Building Construction	6	17,6%
8.	Trade, Services, and Investment	6	17,6%
TOTAL		34	100%

Sumber: *IDX Statistics Quarterly* tahun 2004-2009

Perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse split* di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2009, dapat dikelompokkan menjadi 8 sektor. Sektor-sektor tersebut antara lain adalah *Basic Industry and Chemicals*, yang terdiri dari 7 perusahaan sampel atau sebesar 20,6% dari seluruh sampel, sektor *Consumer Goods Industry* yang terdiri dari 2 perusahaan sampel atau sebesar 5,9% dari seluruh sampel, sektor *Finance*, yang terdiri dari 6 perusahaan sampel atau sebesar 17,6% dari seluruh sampel, sektor *Infrastructure Utilities and Transportation*, yang terdiri dari 3 perusahaan sampel atau sebesar 8,9% dari seluruh sampel, sektor *Mining*, yang terdiri dari 2 perusahaan sampel atau sebesar 5,9% dari seluruh sampel, sektor *Miscellaneous Industry*, yang terdiri dari 2 perusahaan sampel atau sebesar 5,9% dari seluruh sampel, sektor *Property Real Estate and Building Construction*, yang terdiri dari 6 perusahaan atau sebesar 17,6% dari seluruh sampel, dan sektor *Trade,*

Services, and Investment, yang terdiri 6 perusahaan atau sebesar 17,6% dari seluruh sampel.

Dari tabel 4.2 dapat ditarik kesimpulan bahwa jenis perusahaan yang paling banyak melakukan *split* selama periode pengamatan tahun 2004 sampai dengan 2009 adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor *Basic Industry and Chemicals*, kemudian diikuti oleh sektor *Trade, Services, and Investment*, sektor *Finance*, sektor *Property Real Estate and Building Construction*, sektor *Infrastructure Utilities and Transportation*, sektor *Consumer Goods Industry*, sektor *Mining*, dan sektor *Miscellaneous Industry*.

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Analisis Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk memberikan gambaran dari variabel yang diteliti. Dalam hal ini menunjukkan nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi dari masing masing variabel. Analisis deskriptif untuk variabel yang akan diteliti, dapat dilihat dalam tabel 4.3.

Tabel 4.3
Analisis Deskriptif terhadap Harga, *Spread*, dan Risiko Saham
Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HargaSblm_SS	27	306,00	52090,00	6284,67	11011,09
HargaSsdh_SS	27	452,00	49450,00	5932,67	10057,03
SpreadSblm_SS	27	-0,09162	0,51300	0,05346	0,12931
SpreadSsdh_SS	27	-0,37470	0,50529	0,03802	0,13852
RisikoSblm_SS	27	0,00000	0,16282	0,01631	0,03003
RisikoSsdh_SS	27	0,00000	0,03309	0,01291	0,00933

Sumber: Data yang diolah, 2010

Dari tabel 4.3, dapat diketahui bahwa, pada variabel harga saham, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 306, dan maksimum adalah sebesar Rp 52.090. Sedangkan, nilai minimum pada periode sesudah peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 452, dan maksimum sebesar Rp 49.450. Dari sebanyak 27 perusahaan sampel, rata-rata harga saham sebelum peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 6284,67 dan rata-rata harga saham sesudah peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 5932,67, hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya peristiwa *stock split*, rata-rata harga saham mengalami penurunan.

Pada variabel *spread*, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa *stock split* adalah sebesar -0,09162%, dan maksimum sebesar 0,51300%, rata-rata *spread* sebesar 0,05346% dengan standar deviasi sebesar 0,12931. Sedangkan pada periode sesudah peristiwa *stock split*, dapat diketahui nilai minimum *spread* adalah sebesar -0,37470%, dan maksimum adalah sebesar 0,50529%, rata-rata *spread* sebesar 0,03780% dengan standar deviasi sebesar 0,13852. Analisis pada variabel *spread* menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah peristiwa *stock split* mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa *spread* sebagai proksi likuiditas, meningkat pada saham yang melakukan *stock split* atau dengan kata lain dengan adanya peristiwa *stock split* likuiditas saham menjadi meningkat.

Sedangkan pada variabel risiko, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa *stock split* adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0,16282, rata-rata risiko 0,0163 dengan standar deviasi sebesar 0,03003. Sedangkan pada periode sesudah peristiwa *stock split*, nilai minimum adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0,03309, rata-rata risiko 0,01291 dengan standar deviasi sebesar 0,00933. Rata-rata variabel risiko saham sesudah peristiwa *stock split* cenderung menurun, hal ini mengindikasikan bahwa dengan *stock split*, risiko saham bisa diminimalisasi sebagai sinyal positif yang memberikan gambaran bahwa saham setelah melakukan *stock split*, memiliki prospek yang bagus dengan tingkat risiko yang kecil.

Untuk perusahaan yang melakukan *reverse split*, dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4
Analisis Deskriptif terhadap Harga, *Spread*, dan Risiko Saham
Perusahaan yang Melakukan *Reverse Split*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HargaSblm_RS	7	18,00	50,00	33,3429	11,37056
HargaSsdh_RS	7	15,40	50,70	28,2957	12,75341
SpreadSblm_RS	7	0,02152	2,00000	0,68488	0,90167
SpreadSsdh_RS	7	0,03176	1,60449	0,33460	0,57955
RisikoSblm_RS	7	0,00000	0,10000	0,03089	0,03817
RisikoSsdh_RS	7	0,00500	0,07817	0,03064	0,02446

Sumber: Data yang diolah, 2010

Berdasarkan tabel 4.4 tersebut dapat dijelaskan bahwa, pada variabel harga saham, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa

reverse split adalah sebesar Rp 18, dan maksimum adalah sebesar Rp 50. Sedangkan, harga saham minimum pada periode sesudah peristiwa *reverse split* adalah sebesar Rp 15,40 dan maksimum sebesar Rp 50,70. Dari sebanyak 7 perusahaan sampel, rata-rata harga saham sebelum peristiwa *reverse split* adalah sebesar Rp 33,3429 dan rata-rata harga saham sesudah peristiwa *reverse split* adalah sebesar Rp 28,2957, hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya peristiwa *reverse split* yang merupakan kebalikan dari *stock split*, rata-rata harga saham mengalami penurunan.

Pada variabel *spread*, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa *reverse split* adalah sebesar 0,02152%, dan nilai maksimum sebesar 2%, rata-rata *spread* sebesar 0,68488%, dengan standar deviasi sebesar 0,90167. Sedangkan pada periode sesudah peristiwa *reverse split*, dapat diketahui nilai minimum *spread* adalah sebesar 0,03176%, dan maksimum adalah sebesar 1,60449%, rata-rata *spread* sebesar 0,33460% dengan standar deviasi sebesar 0,57955. Analisis pada variabel *spread* menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah peristiwa *reverse split* mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa *spread* sebagai proksi likuiditas, meningkat pada saham yang melakukan *reverse split* atau dengan kata lain dengan adanya peristiwa *reverse split*, likuiditas saham meningkat.

Pada variabel risiko, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa *reverse split* adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar

0,1, rata-rata risiko 0,03089 dengan standar deviasi sebesar 0,03817. Sedangkan pada periode sesudah peristiwa *reverse split*, nilai minimum adalah sebesar 0,005, dan maksimum adalah sebesar 0,07817, *mean* 0,03064 dengan standar deviasi sebesar 0,02446. Rata-rata variabel risiko saham sesudah peristiwa *reverse split* cenderung menurun, hal ini mengindikasikan bahwa dengan *reverse split*, risiko saham yang dengan adanya penggabungan saham, risiko yang timbul menjadi lebih rendah.

2. Analisis Normalitas Data

Karena penelitian ini menggunakan alat analisis berupa uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t-test*) untuk pengujian hipotesis, maka asumsi yang digunakan adalah data terdistribusi secara normal. Untuk mengetahui normalitas data dari masing-masing variabel, digunakan uji normalitas data *Kolmogorov-Smirnov test*.

Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas distribusi data sebagai berikut:

5. Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.
6. Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka data terdistribusi normal.

Apabila data tidak terdistribusi secara normal, maka dilakukan uji nonparametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank test* untuk menguji perbedaan variabel-variabel sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* maupun *reverse split*.

a. Pengujian Normalitas Data Variabel Harga Saham (*Stock Split*)

Data harga saham dalam penelitian ini merupakan data *closing price* harian yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa *stock split*. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel harga saham:

Tabel 4.5
Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
HargaSblm_SS	.294	27	.000	.535	27	.000
HargaSsdh_SS	.293	27	.000	.541	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data harga saham baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split* memiliki data yang tidak terdistribusi dengan normal.

b. Pengujian Normalitas Data Variabel *Spread* Saham (*Stock Split*)

Spread merupakan proksi dari likuiditas saham. Apabila nilai *spread* meningkat berarti tingkat likuiditas saham menurun begitu sebaliknya apabila nilai *spread* menurun, likuiditas saham tersebut meningkat. Nilai *spread* dalam penelitian ini didapat dengan perhitungan selisih harga *ask* dan *bid* dibagi dengan jumlah harga

ask dan *bid* dibagi dua. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel *spread*:

Tabel 4.6
Uji Normalitas Data Variabel *Spread* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SpreadSblm_SS	.360	27	.000	.549	27	.000
SpreadSsdh_SS	.264	27	.000	.756	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Sama halnya dengan variabel harga saham, variabel *spread* menurut tabel 4.6 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data *spread* baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split* memiliki data yang tidak terdistribusi dengan normal.

c. Pengujian Normalitas Data Variabel Risiko Saham (*Stock Split*)

Dalam menghitung risiko, peneliti menggunakan data *return* saham. Kemudian menggunakan rumus standar deviasi sebagai pengukuran terhadap penyimpangan dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasikan.

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel risiko:

Tabel 4.7
Uji Normalitas Data Variabel Risiko Sebelum dan Sesudah
Peristiwa *Stock Split*

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RisikoSblm_SS	.356	27	.000	.387	27	.000
RisikoSsdh_SS	.174	27	.034	.897	27	.012

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada variabel risiko saham sebelum *stock split* adalah 0,000 dan tingkat signifikansi risiko sesudah *stock split* adalah 0,034 yang berarti keduanya lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* memiliki data yang tidak terdistribusi dengan normal.

d. Pengujian Normalitas Data Variabel Harga Saham (*Reverse Split*)

Reverse split merupakan kebalikan dari *stock split*. *Stock split* merupakan aksi korporasi berupa pemecahan saham, sedangkan *reverse split* merupakan bentuk aksi korporasi berupa penggabungan saham. Sama dengan pengujian harga saham saat peristiwa *stock*

split, berikut pengujian normalitas harga saham pada peristiwa *reverse split*.

Tabel 4.8
Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham Sebelum dan
Sesudah Peristiwa *Reverse Split*

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
HargaSblm_RS	.191	7	.200*	.939	7	.629
HargaSsdh_RS	.208	7	.200*	.914	7	.422

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada variabel harga saham baik sebelum *reverse split* maupun sesudah *reverse split*, adalah 0,200 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* memiliki data yang terdistribusi dengan normal.

e. Pengujian Normalitas Data Variabel *Spread* Saham (*Reverse Split*)

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel *spread*:

Tabel 4.9
Uji Normalitas Data Variabel *Spread* Sebelum dan Sesudah
Peristiwa *Reverse Split*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SpreadSblm_RS	.385	7	.002	.672	7	.002
SpreadSsdh_RS	.373	7	.004	.616	7	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel *spread* adalah 0,002 sebelum peristiwa *reverse split*, sedangkan sesudah peristiwa *reverse split* tingkat signifikansinya sebesar 0,004, yang berarti tingkat signifikansi keduanya memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data *spread* baik sebelum maupun sesudah peristiwa *reverse split* memiliki data yang tidak terdistribusi dengan normal.

f. Pengujian Normalitas Data Variabel Risiko Saham (*Reverse Split*)

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel risiko:

Tabel 4.10
Uji Normalitas Data Variabel Risiko Sebelum dan Sesudah
Peristiwa *Reverse Split*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RisikoSblm_RS	.230	7	.200*	.843	7	.106
RisikoSsdh_RS	.251	7	.200*	.882	7	.235

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada variabel risiko saham baik sebelum *reverse split* maupun sesudah *reverse split*, adalah 0,200 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* memiliki data yang terdistribusi dengan normal.

Kesimpulan dalam pengujian normalitas data pada penelitian ini adalah variabel yang memiliki data normal yaitu, harga saham sebelum dan sesudah *reverse split* serta risiko saham sebelum dan sesudah *reverse split*.

Sedangkan variabel yang memiliki data yang tidak normal adalah harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, *spread* sebelum dan sesudah *stock split*, risiko saham sebelum dan sesudah *stock split*, serta *spread* sebelum dan sesudah *reverse split*.

Untuk data yang tidak terdistribusi dengan normal selanjutnya akan menggunakan metode statistik nonparametrik dengan mengabaikan normalitas data, yaitu *Wilcoxon signed ranks test* terhadap uji bedanya. Sedangkan untuk data yang terdistribusi dengan normal menggunakan metode statistik parametrik yaitu *paired sample test*.

3. Analisis Uji Beda (*Paired Sample Test*)

Analisis ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan harga saham, likuiditas saham dan risiko saham sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split*.

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis pada uji *paired sample t-test* sebagai berikut:

3. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan.
4. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan.

Pengujian ini pada akhirnya digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Namun, berdasarkan uji normalitas yang sudah dilakukan peneliti diatas, maka untuk uji *paired sample test* ini digunakan terhadap variabel yang datanya terdistribusi dengan normal, yaitu harga saham (H_{a2}) dan risiko saham (H_{a6}) pada peristiwa *reverse split*.

a. **Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Split***

Berikut ini tabel 4.11 merupakan uji beda rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *reverse split*.

Tabel 4.11
Uji Perbedaan Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah
(*Reverse Split*)

		Pair 1	
		HargaSblm_RS - HargaSsdh_RS	
Paired Differences	Mean	5.04714	
	Std. Deviation	14.22334	
	Std. Error Mean	5.37592	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper	-8.10725 18.20154
	t		.939
df		6	
Sig. (2-tailed)		.384	

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Hasil pengujian berdasarkan tabel 4.11 bahwa rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *reverse split* diperoleh t-hitung sebesar 0,939 dan signifikansi sebesar 0,384, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa **H₀2 diterima** atau tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.

Hal ini bertolak belakang dengan adanya *Optimal Price Range Theory* yang merupakan rentang harga yang dirasa tepat bagi saham untuk diperdagangkan oleh investor.

b. Risiko Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Split*

Uji statistik untuk melihat perbedaan rata-rata risiko saham sebelum dan sesudah *reverse split* sebagai berikut:

Tabel 4.12
Uji Perbedaan Rata-rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah (*Reverse Split*)

		Pair 1	
		RisikoSblm_RS - RisikoSsdh_RS	
Paired Differences	Mean	.00025000	
	Std. Deviation	.05708567	
	Std. Error Mean	.02157636	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.05254544
	Upper	.05304544	
t		.012	
df		6	
Sig. (2-tailed)		.991	

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan uji *paired sample test* terhadap risiko saham sebelum dan sesudah *reverse split*, diperoleh t-hitung sebesar 0,012 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,991, yang berarti jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menyimpulkan bahwa

H₀₆ diterima atau tidak terdapat perbedaan risiko saham sebelum dengan sesudah peristiwa *reverse split*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara risiko saham sebelum dengan sesudah peristiwa *reverse split* menunjukkan bahwa dengan adanya *reverse split*, membuat investor yakin bahwa dalam aktivitas pasar modal semua saham baik yang melakukan *split* ataupun yang tidak melakukan *split* mengandung risiko yang harus diperhitungkan. Risiko yang timbul ini merupakan bentuk penyimpangan dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Sehingga, diharapkan investor bisa mengambil keputusan yang tepat dalam memilih investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (2000) yang melakukan uji beda terhadap *variance* yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *variance* saham sebelum dengan sesudah *split*.

4. Analisis Uji Beda (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Uji ini dilakukan jika data yang digunakan tidak terdistribusi secara normal. Berdasarkan uji normalitas yang sudah dilakukan oleh peneliti, maka variabel-variabel yang tidak terdistribusi secara normal yaitu variabel harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, *spread* sebelum dan sesudah *stock split*, risiko saham sebelum dan sesudah *stock split*, serta *spread* sebelum dan sesudah *reverse split*.

Selanjutnya variabel-variabel tersebut menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test* terhadap uji bedanya.

Dasar pengambilan keputusan untuk uji *wilcoxon* adalah:

3. Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka Ho ditolak artinya terdapat perbedaan.
4. Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka Ho diterima artinya tidak terdapat perbedaan.

a. Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Kebijakan *stock split* membuat harga saham menurun sebesar *split factornya*. Berikut uji beda nonparametrik terhadap harga saham diseputar peristiwa *stock split*.

Tabel 4.13
Uji Perbedaan Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah
(*Stock Split*)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HargaSsdh_SS -	Negative Ranks	16 ^a	14.22	227.50
HargaSblm_SS	Positive Ranks	11 ^b	13.68	150.50
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

- a. HargaSsdh_SS < HargaSblm_SS
- b. HargaSsdh_SS > HargaSblm_SS
- c. HargaSsdh_SS = HargaSblm_SS

Test Statistics^b

	HargaSsdh_SS - HargaSblm_SS
Z	-.925 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.355

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.13 pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -0,925 dan signifikansi sebesar 0,355 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa **H₀1 diterima** atau tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* tidak cukup informatif. Dalam hal ini memang terjadi pemecahan saham, namun tidak menambah nilai ekonomis. Sehingga, tidak terdapat perbedaan harga saham baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split*.

b. *Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Dalam penelitian ini, *spread* menjadi proksi dari likuiditas saham. Nilai *spread* yang rendah mengandung arti tingkat likuiditas saham tersebut meningkat, begitu sebaliknya, apabila nilai *spread* tinggi, maka tingkat likuiditas saham tersebut rendah.

Uji statistik nonparametrik terhadap nilai *spread*, dapat dilihat yaitu pada tabel 4.14.

Tabel 4.14
Uji Perbedaan Rata-rata *Spread* Saham Sebelum dan Sesudah
(*Stock Split*)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SpreadSsdh_SS -	Negative Ranks	11 ^a	16.27	179.00
SpreadSblm_SS	Positive Ranks	16 ^b	12.44	199.00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. SpreadSsdh_SS < SpreadSblm_SS

b. SpreadSsdh_SS > SpreadSblm_SS

c. SpreadSsdh_SS = SpreadSblm_SS

Test Statistics^b

	SpreadSsdh_SS - SpreadSblm_SS
Z	-.240 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.810

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.14 pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -0,240 dan signifikansi sebesar 0,810, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa **H₀₃ diterima** atau tidak terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa persentase rentang harga *bid* (harga beli/permintaan) dan harga *ask* (harga jual/penawaran) pada periode

sebelum dan periode sesudah tidak ada perubahan yang berarti karena adanya informasi yang simetri antara pelaku pasar. Persentase harga penawaran sesudah pengumuman *stock split* sama saja seperti sebelum periode pengumuman. Demikian juga dengan investor, mereka tidak menurunkan variasi harga permintaan dengan tidak terlalu rendah. Hal ini terjadi karena pelaku pasar memiliki persepsi bahwa saham diperdagangkan pada tingkat likuiditas yang wajar.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwo Adi Wibowo (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *spread* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

c. Risiko Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Berikut ini disajikan tabel 4.15 berupa uji beda rata-rata risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 4.15
Uji Perbedaan Rata-rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah
(*Stock Split*)

Ranks			
	N	Mean Rank	Sum of Ranks
RisikoSsdh_SS - Negative Ranks	14 ^a	11.79	165.00
RisikoSblm_SS Positive Ranks	13 ^b	16.38	213.00
Ties	0 ^c		
Total	27		

a. RisikoSsdh_SS < RisikoSblm_SS

b. RisikoSsdh_SS > RisikoSblm_SS

c. RisikoSsdh_SS = RisikoSblm_SS

Test Statistics^b

	RisikoSsdh_SS - RisikoSblm_SS
Z	-.577 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.564

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.15 pada uji *wilcoxon* tersebut, secara statistik diperoleh z-hitung sebesar $-0,577$ dan signifikansi sebesar $0,564$, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa **H₀5 diterima** atau tidak terdapat perbedaan risiko saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa dalam kegiatan pasar modal, risiko menjadi hal yang tidak bisa dihindari, risiko menjadi sebuah penyimpangan dari *return* yang diekspektasikan dimasa depan. Sehingga, dapat dikatakan bahwa baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split*, tingkat risikonya cenderung sama.

Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu yang dilakukan oleh Taty Sariwulan (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan untuk risiko saham yang diukur dengan standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

d. Spread Sebelum dan Sesudah Reverse Split

Tabel 4.16 berikut ini merupakan hasil pengujian statistik dengan metode statistik nonparametrik yaitu uji *wilcoxon*.

Tabel 4.16
Uji Perbedaan Rata-rata Spread Saham Sebelum dan Sesudah (Reverse Split)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SpreadSsdh_RS -	Negative Ranks	6 ^a	4.50	27.00
SpreadSblm_RS	Positive Ranks	1 ^b	1.00	1.00
	Ties	0 ^c		
	Total	7		

a. SpreadSsdh_RS < SpreadSblm_RS

b. SpreadSsdh_RS > SpreadSblm_RS

c. SpreadSsdh_RS = SpreadSblm_RS

Test Statistics^b

	SpreadSsdh_RS - SpreadSblm_RS
Z	-2.197 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.028

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: hasil pengujian peneliti, 2010

Berdasarkan tabel 4.16 pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -2,197 dan signifikansi sebesar 0,028, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa

H₀₄ ditolak atau terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.

Adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa persentase rentang harga *bid* (harga beli/permintaan) dan harga *ask* (harga jual/penawaran) pada periode sebelum dan periode sesudah terjadi perubahan yang berarti karena adanya informasi yang simetri antara pelaku pasar. Persentase harga penawaran sesudah pengumuman *reverse split* cenderung menurun dibandingkan dengan sebelum periode peristiwa.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wang Sutrisno (2000) yang juga menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara *spread* periode sebelum dengan *spread* periode sesudah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari analisis perbedaan harga saham, likuiditas saham, dan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan *reverse split* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik, **tidak terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah aktivitas *stock split***. Dengan kata lain, penelitian ini tidak mendukung adanya *optimal price range theory*.
2. Berdasarkan uji statistik, **tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split***. Hal ini, mengindikasikan bahwa pengumuman *reverse split* memang memberikan sinyal negatif. Penelitian ini juga tidak mendukung adanya ***Optimal Price Range Theory***.
3. Uji statistik pada variabel *spread* sebelum dan sesudah *stock split*, dinyatakan bahwa **tidak terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split***. Sehingga dapat dikatakan bahwa *liquidity theory* tidak terbukti kebenarannya.
4. Sedangkan untuk variabel *spread* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*, berdasarkan uji statistik, menunjukkan **terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse***

split. Penelitian ini membuktikan kebenaran dari *liquidity theory* bahwa dengan *reverse split*, rentang harga menjadi lebih optimal dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham yang ditandai dengan menurunnya nilai *spread*.

5. Berdasarkan uji statistik terhadap variabel risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, disimpulkan bahwa **tidak terdapat perbedaan risiko saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split***. Karena, risiko menjadi hal yang tidak bisa dihindari, risiko menjadi sebuah penyimpangan dari *return* yang diekspektasikan dimasa depan.
6. Hasil yang sama juga terjadi pada risiko saham sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* yang **tidak terdapat perbedaan risiko saham sebelum dengan sesudah peristiwa *reverse split***.

5.2. Saran

1. Bagi Investor

- a. Berdasarkan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan baik sebelum dan sesudah peristiwa *split*, sebaiknya investor harus lebih memperhatikan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, karena peristiwa *split* merupakan upaya pemolesan terhadap suatu saham yang tidak memiliki nilai ekonomis. Namun, jika dilihat dari sisi positif yang didapat, dengan adanya peristiwa *split* dapat meningkatkan likuiditas saham.

- b. Meskipun dalam penelitian ini, risikonya tidak memiliki perbedaan, investor tetap harus mempertimbangkan adanya risiko, karena kegiatan investasi di pasar modal selain mengekspektasikan *return* juga bersinggungan dengan keberadaan risiko.

2. Bagi Perusahaan

- a. Bagi perusahaan *go-public*, kebijakan *stock split* dapat digunakan untuk meningkatkan likuiditas saham. Namun, perusahaan harus memperhatikan apakah informasi yang sampai ke publik merupakan suatu sinyal yang positif, sehingga publik bereaksi terhadap aksi korporasi yang dilakukan tersebut.
- b. Beda halnya dengan aktifitas *reverse split*, perusahaan harus bisa menjaga informasi perusahaan dan mempertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan *reverse split*. Sehingga terhindar dari *image* bahwa motivasi melakukan *reverse split* adalah agar saham tidak didelisting dari bursa, apabila terjadi hal ini membuat *image* bahwa saham tersebut tidak laku dipasaran.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya agar menambah jumlah variabel dalam analisis seperti *abnormal return*, *earnings*, *trading volume* agar memberikan penilaian dari sudut pandang berbeda.
- b. Melakukan penelitian dengan *range* yang yang lebih luas, misalkan dengan data intraharian yaitu per sesi perdagangan atau per 15 menit perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmila, Fitriati dan Hadri Kusuma, 2003. The Effect of Stock Splits on Liquidity: The Case of Companies Listed in The Jakarta Stock Exchange (JSX). *The Journal of Accounting, Management, and Economics Research*, February, vol. 3 no. 1, p. 35-49.
- Anoraga, Pandji, dan Piji Pakarti, 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : PT Rineka Cipta.
- Ariyoto, Kresnohadi, 2005. Aksi Korporasi PT. Bakrie & Brothers Tbk: Kasus Rekayasa Finansial yang Berhasil. *Usahawan*, Oktober, no.10, p.10-19.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin, 2005. *Aksi Korporasi Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Budiarto, Arif, dan Murtanto, 2002. Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Desember, vol. 4, no .3, p. 295-320.
- Ewijaya, dan Nur Indriantoro, 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, vol. 2, no. 1, p. 53- 65.
- Fahmi, Irham, dan Yovi Lavianti Hadi, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* . Bandung : Alfabeta.
- Fatma, Ade, 2006. *Pasar Modal*. Jakarta : FE UI.
- Gitman, Lawrence J, 2003. *Principles of Managerial Finance*. Person Education.
- Hamzah, Amir, 2006. Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Split di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Desember, vol. 4, no. 8, p. 12-68.
- Harsono, Margaretha, K., 2004. Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan dan Pendapatan Saham. *Balance*, Maret, vol. 1, no. 1, p. 73-86.
- IDX Statistics 4th Quarter Cumulative Data 1998-2009.

- Iskandar, Syamsu, 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : PT. Semesta Asa Bersama.
- Jing, Lihua, 2002. *An Event Study of Reverse Splits in Hongkong Market*. <http://www.ssrn.com> diakses tanggal 19 Agustus 2010, pukul 16.15 WIB.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Jones, Charles, P., 2002. *Investments Analysis and Management*. John Wiley & Son, Inc.
- Keown, Martin Petty Scott, JR, 2005. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi Kesembilan, Jilid 2, Terjemahan. Jakarta : PT Index Kelompok Gramedia.
- Kimmel, Weygandt Kieso, 2005. *Accounting Principles 7th Edition*.
- Kurniawati, Indah, 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, September, vol. 6, no. 3, p. 264-275.
- Lestari, Slamet, dan Eko Arief Sudaryono, 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*, Desember, vol. 10, no. 3, p. 139-148
- MacKinlay, A. Craig, 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, March, vol. 35, no. 1, p. 13-39.
- Martell, Terrence F., dan Gwendolyn P. Webb, 2005. *The Performance of Stocks that Are Reverse Split*. <http://www.ssrn.com> diakses oleh Khusfatun Khasanah, 19 Agustus 2010, pukul 15.15 WIB.
- Memon, Mohsin, 2003. *Impact and Value Of Reverse Stock Splits*. <http://www.pdf-top.com> diakses tanggal 18 November 2010, pukul 16.30 WIB.
- Priyatno, Duwi, 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta : MediaKom.

- Sariwulan, Taty, 2007. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham (Suatu Kasus Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Trikonomika Fakultas Unpas*, Juni, vol. 6, no. 1, p. 17-29.
- Savitri, Melinda, dan Dwi Martani, 2006. *The Analysis Impact of Stock Split and Reverse Stock Split on Stock Return and Volume (The Case of Jakarta Stock Exchange)*. <http://www.ssrn.com> diakses tanggal, 17 April 2010, pukul 10.45 WIB.
- Simatupang, Mangasa, 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksadana*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Susanti, Arozzy dan Setyawan. 2005. Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham pada Bid-Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split. *Usahawan*, Oktober, no.10, p. 36-46.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati, 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, September, vol. 2, no. 2, p. 1-13.
- Tjiptono, Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Tim Penyusun, 2008. Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta
- Wafiyah, Ana, 2005. *Reaksi Pasar Pada Pengumuman Stock Split dan Reverse Split (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEJ)*. Tesis FE UNDIP yang Dipublikasikan
- Wibowo, Purwo Adi, 2005. Analisis Perbedaan Variabilitas Keuntungan Saham, Aktivitas Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2004). *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Maret, vol. 2, no. 1, p. 1-20.
- Widiastuti, Harjanti dan Usmara, 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stock Split dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Juli, vol. 6, no. 2, p. 225 – 241.

LAMPIRAN 1
DAFTAR HARGA SAHAM *STOCK SPLIT* SELAMA PERIODE
PENELITIAN
CLOSING PRICE

NO.	KODE	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	EKAD	1200	1275	1300	1275	1250	1125	1225	1225	1225	1100
2	JIHD	575	525	525	500	500	500	480	410	430	440
3	KLBF	1025	1025	1000	1000	1000	1100	1000	1050	1100	1200
4	RALS	4350	4350	4325	4275	4150	4375	4250	4250	4250	4250
5	RIGS	9900	9900	9900	9900	9900	10000	10000	9000	9000	9000
6	TLKM	8450	8450	8300	8350	8350	8250	8300	8400	8700	8800
7	CTRS	1330	1330	1300	1320	1320	1360	1340	1340	1300	1300
8	HEXA	6000	6000	5400	6100	6200	6050	6000	6000	6250	6300
9	PRAS	800	870	840	840	860	875	875	875	750	750
10	APOL	1440	1510	1530	1520	1490	1460	1380	1380	1340	1340
11	BBLD	1420	1460	1460	1500	1500	1540	1540	1460	1460	1540
12	JRPT	3300	3300	3225	2950	2900	2900	2900	2900	2900	2900
13	PJAA	1780	1860	2040	2025	1900	1920	1940	1940	1860	1820
14	TSPC	7100	7450	7400	7350	7450	7700	7800	7600	7700	7800
15	AKRA	5075	5200	5300	5300	5500	5450	5500	5400	5450	5550
16	ANTM	12900	13600	13700	13250	13250	13250	13000	13000	12875	13500
17	HADE	800	800	800	800	800	800	800	800	740	740
18	JPRS	1900	1940	2000	2075	1950	2000	2000	1950	1900	1850
19	PWON	3000	3000	2800	2800	2800	2600	2600	2400	2275	2250
20	SMGR	52500	51500	52550	52700	51200	50000	50000	49500	49750	48000
21	SOBI	3825	3600	3600	3800	3600	3650	3650	3650	3600	3550
22	BBCA	6600	6300	6650	6900	7200	7150	7050	7100	7100	7200
23	BRNA	1170	1170	1170	1200	1200	1060	1080	1080	1180	1080
24	PANS	1350	1300	1300	1300	1290	1300	1300	1340	1340	1340
25	PANR	790	800	880	940	930	915	900	900	930	1035
26	TINS	32100	31600	29900	29050	29400	26000	23000	22000	24000	23000
27	ARNA	285	300	320	315	310	720	710	765	740	745

LAMPIRAN 2
DAFTAR HARGA SAHAM *REVERSE SPLIT* SELAMA PERIODE
PENELITIAN
CLOSING PRICE

NO.	KODE	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	BNLI	40	35	35	30	30	27	26	26	26	27
2	PLAS	25	30	30	30	35	45.5	50.5	55	50	52.5
3	SIPD	15	20	20	15	20	16	15.5	15.5	15.5	15.5
4	JAKA	25	25	25	25	25	14	15	15	16	17
5	BKSL	30	30	30	30	30	25	28.75	28.75	30	30
6	INPC	45	45	47	49	46	46.7	40.8	37.5	35.8	33.33
7	POLY	50	50	50	50	50	35	22.86	22.86	16.07	16.43

LAMPIRAN 3
DAFTAR RISIKO SAHAM *STOCK SPLIT* SELAMA PERIODE
PENELITIAN
(STANDAR DEVIASI)

NO.	KODE	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	EKAD	0.00433	0.02693	0.00548	0.01394	0.01413	0.03869	0.05576	0.011315	0.011315	0.03971
2	JJHD	0.01346	0.03002	0.01346	0.01035	0.01346	0.00354	0.00666	0.05958	0.03773	0.02497
3	KLBF	0.00244	0.00244	0.00976	0.00244	0.00244	0.03024	0.06522	0.00524	0.00405	0.02569
4	RALS	0.00237	0.00523	0.00235	0.00056	0.00939	0.00286	0.01143	0.00286	0.00286	0.00286
5	RIGS	0	0	0	0	0	0.01000	0.01000	0.04000	0.01000	0.01000
6	TLKM	0.01589	0.00251	0.01139	0.00050	0.00251	0.00653	0.00350	0.00051	0.01133	0.00079
7	CTRS	0.00375	0.0004	0.01132	0.00765	0.0004	0.02292	0.00752	0.00016	0.01509	0.00016
8	HEXA	0.00460	0.00460	0.05460	0.06022	0.00359	0.00414	0.00827	0.00414	0.01669	0.00014
9	PRAS	0.01012	0.03363	0.02736	0.00208	0.00179	0.01429	0.01429	0.01429	0.05715	0.01429
10	APOL	0.00076	0.02005	0.00237	0.00753	0.01413	0.02552	0.02331	0.00409	0.01041	0.00409
11	BBLD	0.00556	0.00853	0.00556	0.00815	0.00556	0.00029	0.00029	0.02626	0.00029	0.02711
12	JRPT	0.00477	0.01270	0.01086	0.01137	0.00477	0	0	0	0	0
13	PJAA	0.01080	0.01080	0.02217	0.03184	0.01080	0.00524	0.01045	0.00524	0.01539	0.00552
14	TSPC	0.40704	0.11515	0.14107	0.08901	0.06182	0.02057	0.00034	0.01965	0.00025	0.00034
15	AKRA	0.00774	0.02041	0.00760	0.00763	0.00256	0.01258	0.00541	0.00827	0.00545	0.00999
16	ANTM	0.00194	0.00163	0.00107	0.01069	0.00819	0.00201	0.01144	0.00201	0.00682	0.02227
17	HADE	0.00731	0.02254	0.00423	0.02102	0.00459	0.03417	0.00084	0.00084	0.03667	0.00084
18	JPRS	0	0	0	0	0	0.01135	0.01246	0.00004	0.00036	0.00070
19	PWON	0.00293	0.00760	0.01254	0.01583	0.03305	0.01458	0.02114	0.01732	0.00490	0.01565
20	SMGR	0.00667	0.00667	0.02667	0.00667	0.00667	0.00402	0.00402	0.00099	0.00654	0.01358
21	SOBI	0.00628	0.00806	0.01166	0.00289	0.01277	0.00276	0.00276	0.00276	0.00409	0.00419
22	BBCA	0.00822	0.02448	0.00493	0.03271	0.02139	0.000349	0.00702	0.00352	0.00003	0.00702
23	BRNA	0.02651	0.02749	0.02301	0.01403	0.01697	0.04934	0.01843	0.00899	0.05529	0.03338
24	PANS	0.00257	0.00257	0.00257	0.01026	0.00257	0.00308	0.00308	0.01231	0.00308	0.00308
25	PANR	0.00154	0.01331	0.00521	0.00521	0.00137	0.01944	0.01957	0.01137	0.00529	0.04508
26	TINS	0.01648	0.01015	0.03352	0.01761	0.02450	0.03946	0.03413	0.00183	0.06902	0.00273
27	ARNA	0.01045	0.00032	0.01879	0.00611	0.01413	0.02255	0.00440	0.03619	0.01889	0.00084

LAMPIRAN 4
DAFTAR RISIKO SAHAM *REVERSE SPLIT* SELAMA PERIODE
PENELITIAN
(STANDAR DEVIASI)

NO.	KODE	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	BNLI	0.08393	0.05000	0.01250	0.05893	0.01250	0.01524	0.02251	0.00399	0.00399	0.01524
2	PLAS	0.10334	0.08000	0.02000	0.02000	0.06334	0.03919	0.01962	0.01499	0.07502	0.00456
3	SIPD	0.04167	0.12500	0.04167	0.16667	0.12500	0.00313	0.01250	0.00313	0.00313	0.00313
4	JAKA	0	0	0	0	0	0.09065	0.03330	0.00242	0.03092	0.02884
5	BKSL	0	0	0	0	0	0.08602	0.07232	0.00268	0.01906	0.00268
6	INPC	0.00258	0.00258	0.01965	0.01870	0.03319	0.02507	0.02866	0.00698	0.01162	0.00105
7	POLY	0	0	0	0	0	0.05784	0.08131	0.09216	0.05628	0.10327

LAMPIRAN 5
DAFTAR LIKUIDITAS SAHAM *STOCK SPLIT* SELAMA PERIODE
PENELITIAN
(*SPREAD*)

NO.	KODE	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	EKAD	0.06452	0.04	0.03922	0.04	0.04082	0.06452	0.15385	0.10989	0.10753	0.06452
2	JHD	0.04444	0.04651	0.04878	0.05128	0.05128	0.0202	0.02105	0.0241	0.02299	0.02299
3	KLBF	0.02469	0.02469	0.02532	0.02532	0.02532	0.04651	0.04878	0.04878	0.08696	0.04255
4	RALS	0.00576	0.00576	0.0058	0.00587	0.00601	0.02899	0.02985	0.02985	0.02985	0.02985
5	RIGS	0.04124	0.0733	0.05714	0.04124	0.01005	0.10526	0.08	0.05714	0.05714	0.18182
6	TLKM	0.00593	0.00593	0.00604	0.00601	0.00601	0.00608	0.00604	0.00597	-1.89727	0.0057
7	CTRS	0.00755	0.00755	0.00766	0.00755	0.0076	0.01481	0.01504	0.01504	0.0155	0.0155
8	HEXA	0.01681	0.00837	0.01869	0.05858	0.03279	0.02469	0.01667	0.01667	0.00803	0.00797
9	PRAS	0.03681	0.01156	0.02353	0.05848	0.05988	0.25806	0.30508	0.33333	0.09836	0.29508
10	APOL	0.00692	0.0066	0.00656	0.0066	0.00673	0.01379	0.01439	0.0146	0.01481	0.01504
11	BBLD	0.31179	0.00683	0.04878	0.0756	0.15603	0.03922	0.07895	0.02632	0.06623	0.2
12	JRPT	0.11765	0.09524	0.0315	0.04292	0.0262	0.07143	0.14815	0.0531	0.10909	0.05405
13	PJAA	0.0113	0.00539	0.00491	0.01242	0.01307	0.01047	0.01026	0.01036	0.02128	0.01105
14	TSPC	0.00702	0.00673	0.00673	0.00678	0.00673	0.0129	0.0129	0.01325	0.01307	0.0129
15	AKRA	0.0099	0.01942	0.00948	0.00939	0.03636	0.01835	0.00913	0.00922	0.01852	0.00897
16	ANTM	0.00388	0.00368	0.00366	0.00377	0.00378	0.00948	0.00957	0.00966	0.00976	0.0093
17	HADE	0.05128	0.05128	0.05128	0.05128	0.05128	0.06536	0.05195	0.06452	0.05263	0.05263
18	JPRS	0.01058	0.00517	0.00501	0.01212	0.0129	0.01258	0.01258	0.0129	0.01307	0.01342
19	PWON	2	0.11321	0.01802	0.22222	0.21154	0.01942	0.10309	0.08511	0.03243	0.01093
20	SMGR	0.00569	0.00194	0.0019	0.00095	0.00487	0.00995	0.01005	0.01005	0.00504	0.00522
21	SOBI	0.01942	0.0274	0.16541	0.05405	2	0.10072	0.04196	0.11594	0.18182	0.10526
22	BBCA	0.0076	0.00797	0.00755	0.02198	0.00697	0.00702	0.00712	0.00707	0.00707	0.00697
23	BRNA	-0.04255	-0.05	-0.05042	-0.04115	-0.00837	-0.10526	-0.03636	-0.05405	-0.07018	-0.09009
24	PANS	0.06107	0.03922	0.08	0.03922	0.02353	0.32143	0.08	0.09375	0.03125	2
25	PANR	0.01274	0.01258	0.0113	0.01058	0.02174	0.01626	0.01681	0.01681	0.016	0.0146
26	TINS	-0.00156	-0.00316	-0.00167	-0.00172	-0.00512	-0.00957	-0.01081	-0.01143	-0.01047	-0.01081
27	ARNA	-0.17054	-0.06061	-0.04678	-0.07493	-0.10526	-0.13256	-0.01729	-0.125	-0.19499	-0.08955

RIWAYAT PENULIS



Khusfatun Khasanah, lahir di Bekasi, pada tanggal 5 Juli 1988. Mengawali pendidikan di SDN Bekasi Jaya Indah 1 tahun (1994–2000), melanjutkan pendidikan di SMPN 1 Bekasi tahun (2000–2003), dan SMAN 1 Bekasi tahun (2003-2006). Kemudian melanjutkan studinya di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta Jurusan Manajemen Konsentrasi Keuangan. Semasa kuliah, penulis bertanggungjawab akan tugas yang diberikan sampai dengan tugas akhir untuk menyanggah gelar Sarjana Ekonomi. Penulis juga mengikuti kegiatan Praktek Kerja Lapangan (*Intership*) di PERUM Pegadaian selama 3 bulan yaitu mulai tanggal 1 Juli-31 Juli 2009 penulis ditempatkan sebagai *front office* di Kantor Cabang PERUM Pegadaian Bekasi. Selanjutnya mulai tanggal 1 Agustus-30 September 2009 penulis ditempatkan dibagian Keuangan dibawah Manajer Akuntansi pada Kantor Wilayah IX Jakarta. Penulis memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 2011 dengan menyusun skripsi yang berjudul “ Studi Komparatif Harga, Likuiditas, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Split* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009.” Email penulis : khu_kha@ymail.com