

ANALISIS VOLUME PERDAGANGAN DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH

**Ida Rohyani
Evaliati Amaniyah
Echsan Gani**

ABSTRACT

The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the differences of stock trading volume and average abnormal return on growing and not growing company before and after stock split. Based on purposive sampling, there are 38 sample. This study uses analysis of Wilcoxon Signed Test and Mann Whitney by the period of event is 31 days; 15 days before stock split (t-15) and 15 days after stock split (t+15). The result of study shows that there is no trading volume significance differences before and after stock split on growing and not growing company. The insignificance differences is also found in Average Abnormal Return before and after stock split on on growing and not growing company. Furthermore, there is no differences of trading volume and average abnormal return on on growing and not growing company before and after stock split.

Keywords: Stock Split, Trading Volume, Abnormal return, growing and not growing company.

LATAR BELAKANG

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan seseorang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Abdul halim (2005:4) mengatakan bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Penempatan dana ini dilakukan oleh orang yang mempunyai kelebihan dana atau orang-orang yang memiliki keinginan untuk menambah *asset* dengan harapan *asset* tersebut suatu saat dapat terjual dengan harga yang lebih tinggi dari harga aslinya. Investor hendaknya mempertimbangkan dulu sebelum berinvestasi karena investasi di pasar modal mengikuti pergerakan sensitivias pasar sehingga risikonya lebih tinggi daripada berinvestasi pada asset riil, untuk mengurangi risiko tersebut tersebut investor dianjurkan untuk mencari informasi dari berbagai sumber dan informasi yang diperoleh tersebut dapat dijadikan dasar untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi tersebut dapat berupa informasi kebijakan pemerintah, informasi perubahan kurs, informasi perubahan tingkat bunga dan juga pengumuman yang dikeluarkan perusahaan. Salah satu pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah pengumuman pemecahan saham atau *stock split*. *Stock split* merupakan tindakan perusahaan yang mempengaruhi jumlah saham beredar. Pemecahan saham atau *stock split* merupakan tindakan

perusahaan untuk memperbanyak jumlah saham beredar dengan cara menurunkan nilai nominal saham sedangkan modal saham dan laba ditahan tetap sama. Salah satu tujuan keputusan stock split bagi pihak manajemen perusahaan adalah untuk menampung aspirasi publik agar dimilikinya harga saham yang representatif atau terjangkau untuk dimiliki (Damayanti dkk,2014:3). Harga saham yang terjangkau dapat menarik investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan volume perdagangan saham. Hubungan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Hubungan Harga dan volume perdagangan

Perusahaan	Harga	Volume
Bank Centra Asia Tbk	3,250	1,234,000,000
Perusahaan Gas Negara Tbk	1,860	4,627,000,000
Citra Tubindo Tbk	3,100	348,000,000
Resources Alam Indonesia Tbk	3,700	146,000,000
Ciputra Development	350	4,455,000,000
Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	3,400	255,000,000
PP London Sumatera Indonesia Tbk	2,250	2,928,000,000
Pakuwon Jati Tbk	225	11,909,000,000
Japfa Comfeed IndonesiaTbk	1,220	1,725,000,000
Sarana Menara NusantaraTbk	2,750	582,000,000

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Peningkatan permintaan saham yang terus menerus akan meningkatkan harga saham dan mempengaruhi return yang akhirnya akan meningkatkan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sebenarnya dan return ekspektasi. *Abnormal return* digunakan untuk menguji reaksi dari pasar atas suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi pasar akan bereaksi dengan membentuk harga baru dari informasi yang diterima sehingga terjadilah perubahan return dan adanya *abnormal return*. Sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi tidak akan ada *abnormal return*.

Pengumuman *stock split* dilakukan oleh perusahaan untuk memberi sinyal ke pasar bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang mengatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Anggun dkk (2002) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah

stock split. Dengan pengumuman *stock split* pasar bereaksi karena melihat prospek perusahaan dimasa depan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
2. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
3. Untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
4. Untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
5. Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*
6. Untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*

LANDASAN TEORI

Abnormal Return

Abnormal return digunakan sebagai alat uji untuk melihat efisiensi pasar. Abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya (*actual return*) dengan return ekspektasi (*expected return*). Menurut Jogiyanto (2003:433) *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal (return ekspektasi). Return ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan tiga model (Brown dan Warner, 1985):

1. Mean-adjusted model

Model ini menganggap bahwa *expected return* atau return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Perhitungan *expected return* dengan metode *mean adjusted model* dapat dilihat pada rumus berikut :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

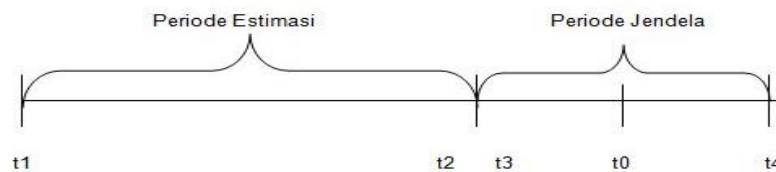
Keterangan:

E(R_{it}) : Return ekspektasi sekuritas ke-I pada waktu t

R_{it} : *Actual Return* sekuritas ke-I pada waktu t

t : lamanya periode estimasi, yaitu dari t₁-t₂

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event periode*) disebut juga dengan periode pengamatan (*event window*). Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat pada gambar 1:



Sumber : Jogiyanto 2003

Gambar 1 Periode estimasi dan Periode Jendela

t1 sampai t2 merupakan periode estimasi, t3 sampai t4 merupakan periode jendela dan t0 merupakan periode peristiwa. Panjang jendela bervariasi lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dari jendela dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan. Umumnya periode jendela juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui terjadinya kebocoran informasi yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi itu sendiri diumumkan. Periode jendela merupakan periode yang akan dihitung volume perdagangan dan abnormal returnnya. Pada penelitian ini akan digunakan periode jendela 31 hari dengan rincian 1 hari peristiwa (t0), 15 hari sebelum pengumuman *stock split* (t3) dan 15 hari setelah pengumuman *stock split* (t4).

2. Market model

Perhitungan return ekspektasi dengan market model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi (*Ordinary least square*) seperti pada persamaan berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$: Return ekspektasi sekuritas ke-I pada waktu t

α_i : *Intercept*, independent terhadap R_{mt}

β_i : *Slope*, risiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

ε_{it} : Kesalahan residu sekuritas pada periode estimasi

3. Market-adjusted model

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas

yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dengan market djusted-model yaitu:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : Return pasar

IHS_{Gt} : IHSG pada tanggal t

IHS_{Gt-1} : IHSG pada tanggal t-1

Actual return adalah *return* yang telah terjadi. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* sesungguhnya lebih besar dari pada *return* yang diharapkan sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari *return* yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Adapun rumus yang digunakan untuk mencari *abnormal return* dapat dicari dengan menggunakan rumus :

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

Keterangan :

RTN_{it} : Return tidak normal (*abnormal return*)saham I pada hari ke t

R_{it} : *Actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$: *Return* ekpektasi sekuritas ke-I pada waktu t

Pemecahan saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham atau *stock split* merupakan salah satu *corporate action*, yang bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. *Corporate action* yang dilakukan suatu perusahaan dapat mempengaruhi jumlah saham beredar. Jogiyanto (2003:415) mendefinisikan pemecahan saham (*stock split*) sebagai aktivitas perusahaan memecah lembar sahamnya menjadi n lembar saham dengan maksud membuat harga saham tersebut tidak dinilai terlalu tinggi oleh pasar sehingga diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Harga perlembar saham baru setelah dilakukannya pemecahan saham akan menjadi 1/n dari harga awal (sebelum *stock split*), oleh karena itu pada kenyataannya *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) atau bisa dikatakan aktivitas pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis. Meskipun *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan namun dengan kebijakan *stock split* emiten dapat meningkatkan likuiditas sahamnya karena setelah *stock split* harga saham perusahaan akan lebih rendah dan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga volume perdagangan saham akan meningkat.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:131) *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya Rp 1000 per saham menjadi Rp

500 per saham atau Rp 500 per saham menjadi Rp 100 per saham. *Stock split* bertujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.

Teori yang berhubungan dengan *stock split*

Peristiwa pengumuman pemecahan saham (*stock split*) dapat dikaitkan dengan *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*. *Signaling Theory* menyatakan pemecahan saham menunjukkan bahwa manajemen akan mampu meningkatkan kembali harga saham di masa datang, dengan kata lain pemecahan saham (*stock split*) dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa depan.

Menurut *Trading range theory* pemecahan saham akan membawa harga saham pada tingkat yang lebih murah dan menarik minat investor, sehingga saham menjadi lebih likuid dan dengan meningkatnya permintaan saham akan dapat meningkatkan harga saham.

Jenis- Jenis *stock split*

Munurut Samsul (2006) jenis- jenis *stock split* ditinjau dari tujuan melakukan *stock split* yaitu:

1. *Split up*

Pemecahan saham jenis ini dilakukan jika harga saham dinilai terlalu tinggi. Tindakan *split up* akan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan menurunkan harga saham sehingga terjangkau investor. *Split up* 1:2 berarti satu saham lama ditarik dari peredaran dan diganti dengan 2 saham baru tetapi nilai saham baru itu lebih kecil yaitu $\frac{1}{2}$ dari nominal sebelumnya.

2. *Split down*

Split down atau *reverse split* adalah tindakan menurunkan jumlah saham beredar untuk meningkatkan harga saham. *Split down* 5:1 berarti 5 saham lama diganti dengan 1 saham baru.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan penelitian ini. Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya:

1. Isnaeni Rokhayati (2005) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen Di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan menentukan IOS yang mempunyai korelasi dengan pertumbuhan perusahaan, untuk

mengidentifikasi dan menentukan besarnya kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel IOS mempunyai korelasi yang berbeda terhadap semua unsur realisasi pertumbuhan perusahaan baik untuk perusahaan yang tumbuh maupun yang tidak tumbuh, Tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *market debt to equity* (pasar) antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh dan terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *book debt equity* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh. Tidak ada perbedaan terhadap kebijakan dividen perusahaan dilihat dari *dividen pay out* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh dan terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan dilihat dari *dividen yields* antara.

2. Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristiadji (2005) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada saat dan setelah pengumuman stock split yang dilakukan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, untuk mengetahui perbedaan risiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan sesudah stock split, dan untuk mengetahui efek intra industri pada perusahaan *reporter* (perusahaan yang melakukan *stock split*) dan perusahaan *nonreporter* (perusahaan yang tidak melakukan *stock split* dan berada pada industri yang sama dengan perusahaan *reporter*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Penelitian ini juga menemukan bahwa efek intra industri pada pengumuman *stock split* hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh sedangkan efek yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan bertumbuh adalah *competitive effect*.
3. Lestari dan Eko (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*.

4. Monica Weni Pratiwi dan Ridha Cyntia Dewi (2012) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Yang Dimoderasi *Investment Opportunity*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar. Penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
5. Paramita Oktaviana Sakti (2013) melakukan penelitian “Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap *Abnormal Return* Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh (studi kasus pada bursa efek Indonesia tahun 2008-2012)”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split* sebagai variabel independen, *abnormal return* dan volume perdagangan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan pada perusahaan bertumbuh tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sedangkan pada perusahaan tidak bertumbuh terdapat perbedaan abnormal return, Pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan TVA sedangkan pada perusahaan tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan TVA. Pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan *abnormal return* tetapi terdapat perbedaan TVA setelah pengumuman *stock split*.

METODELOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan pemecahan saham atau *stock split* di bursa efek Indonesia pada periode 2008-2013 sebanyak 66 perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu “teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu”(Sugiyono,2007:122).

Adapun kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Saham masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2013
2. Perusahaan hanya mengeluarkan kebijakan *stock split* satu kali dan tidak mengeluarkan kebijakan *stock reverse*, saham bonus, *stock dividend* dan lain-lain pada periode tahun 2008-2013.
3. Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Penentuan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menggunakan salah satu *Investment*

Opportunity Set (IOS) yaitu *Market to book Value of equity (MVEBVE)* dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\sum \text{Jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan pasar}}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan:

MVEBVE < 1 maka perusahaan digolongkan sebagai perusahaan tidak bertumbuh

MVEBVE > 1 maka perusahaan digolongkan sebagai perusahaan bertumbuh

4. Perusahaan memiliki data lengkap untuk kebutuhan penelitian pada tahun 2008-2013

Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada 38 sampel, 36 perusahaan bertumbuh dan 2 perusahaan tidak bertumbuh

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia

Operasional Variabel

Definisi operasional variabel pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Volume perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan rumus jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang tercatat di BEI pada waktu tertentu.

2. *Abnormal return*

Return saham merupakan laba atas suatu surat berharga pada umumnya dinyatakan dalam suatu tingkat persentase tahunan. *Abnormal return* merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi ditunjukkan dengan adanya selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Pada penelitian ini akan digunakan periode jendela 31 hari dengan rincian 1 hari peristiwa (t_0), 15 hari sebelum

pengumuman *stock split* (t-15 sampai t-1) dan 15 hari setelah pengumuman *stock split* (t+1 sampai t+15). Periode jendela tersebut digunakan karena dapat menunjukkan terjadinya kebocoran informasi sebelum pengumuman dan juga mengetahui reaksi pasar setelah pengumuman.

Hipotesis

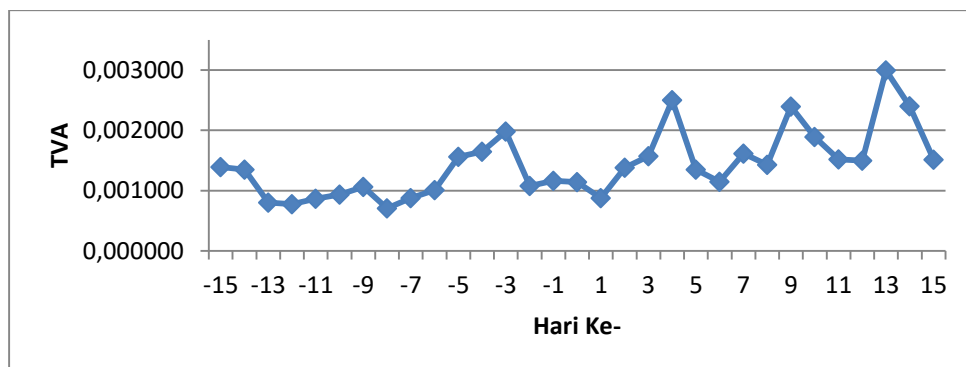
Hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
- H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
- H3 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
- H4 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*
- H5 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*
- H6 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Volume Perdagangan

Perhitungan rata-rata Volume perdagangan perusahaan bertumbuh pada 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang tertera dapat dilihat dalam penyajian grafik berikut :

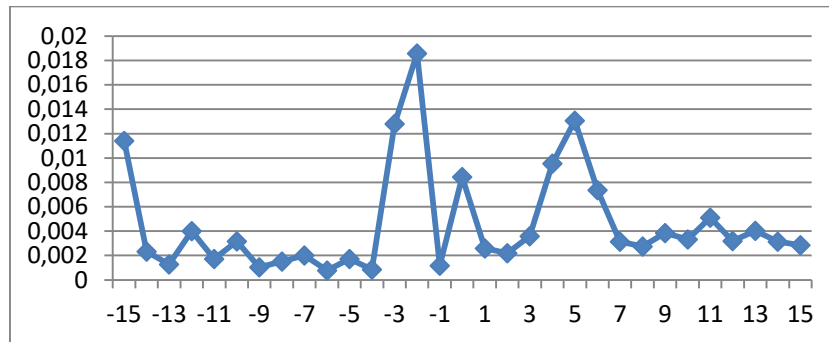


Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Gambar 2: Rata-rata volume perdagangan perusahaan bertumbuh

Gambar 2 menunjukkan bahwa pada perusahaan bertumbuh rata-rata volume perdagangan saham tertinggi sebelum *stock split* terjadi pada t-3 yaitu sebesar 0.001981 dan titik terendah terjadi pada t-8 yaitu 0.000709 sedangkan sesudah pengumuman *stock split* rata-rata volume perdagangan tertinggi terjadi pada t+13 yaitu sebesar 0.002993 dan terendah terjadi pada t+1 yaitu sebesar 0.000878.

Perhitungan rata-rata Volume perdagangan perusahaan tidak bertumbuh dapat dilihat dalam penyajian grafik berikut:



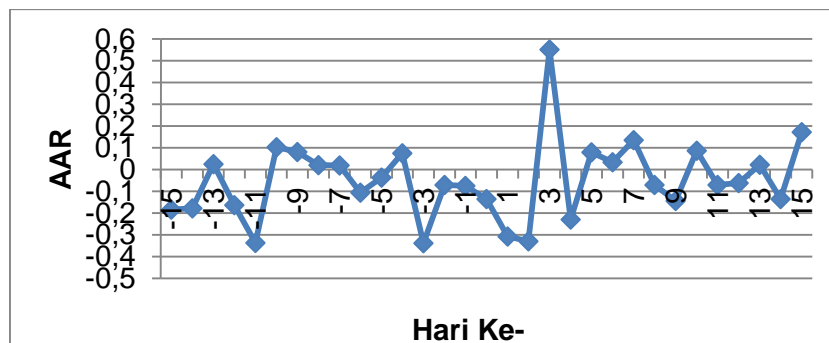
Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Gambar 3: Rata-rata volume perdagangan perusahaan tidak bertumbuh

Gambar 3 menunjukkan bahwa pada perusahaan tidak bertumbuh, rata-rata volume perdagangan tertinggi sebelum *stock split* terjadi pada 2 hari sebelum pengumuman (t-2) sebesar 0.018574 dan terendah terjadi pada 6 hari sebelum pengumuman (t-6) sebesar 0.000789. Rata-rata volume perdagangan tertinggi sesudah *stock split* terjadi pada 5 hari sesudah pengumuman (t+5) yaitu sebesar 0.013057 dan terendah terjadi pada 2 hari sesudah pengumuman (t+2) sebesar 0.002202.

Deskripsi Abnormal Return Saham

Perhitungan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dilihat dalam penyajian gambar 4.

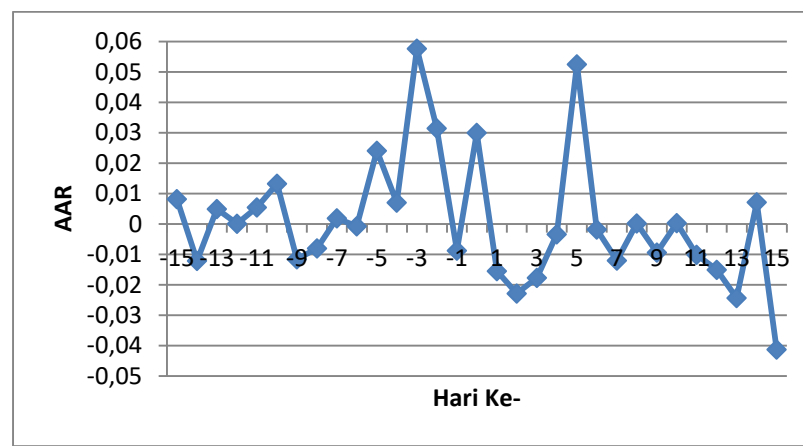


Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Gambar 4: Rata-rata Abnormal Return perusahaan Bertumbuh

Gambar 4 di atas menunjukkan jika terjadi fluktuasi *abnormal return* sebelum peristiwa titik tertinggi kenaikan *abnormal return* terjadi pada 10 hari sebelum pengumuman *stock split* ($t-10$) yaitu sebesar 0.102621 dan titik terendah penurunan *abnormal return* terjadi pada 3 hari sebelum pengumuman *stock split* ($t-3$) yaitu sebesar -0.337683. Pada hari pengumuman (t_0) dan 2 hari setelah pengumuman ($t+2$) terjadi penurunan *abnormal return* namun pada 3 hari setelah pengumuman *stock split* ($t+3$) terjadi kenaikan *abnormal return* yang cukup drastis yaitu sebesar 0.0552035.

Perhitungan rata-rata *abnormal return* perusahaan tidak bertumbuh pada periode 15 hari sebelum ($t-15$) dan 15 hari sesudah ($t+15$) *stock split* dapat dilihat dalam penyajian gambar 5.



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Gambar 5: rata-rata abnormal return perusahaan tidak bertumbuh

Gambar 5 menunjukkan bahwa pada perusahaan tidak bertumbuh, rata-rata *abnormal return* saham tertinggi sebelum pengumuman *stock split* terjadi pada 3 hari sebelum pengumuman ($t-3$) yaitu sebesar 0.057701 dan terendah terjadi pada 14 hari sebelum pengumuman ($t-14$) sebesar -0.01212. Rata-rata *abnormal return* tertinggi sesudah *stock split* terjadi pada 5 hari sesudah pengumuman ($t+5$) sebesar 0.052539 dan terendah terjadi pada 15 sesudah pengumuman ($t+15$) yaitu sebesar -0.04122.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data dengan kolmogorov smirnov pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Ringkasan Hasil Uji Normalitas

Variabel	P Value	Keterangan
TVA Sebelum	0.004	Tidak Normal
TVA Sesudah	0.005	Tidak Normal
AAR Sebelum	0.000	Tidak Normal
AAR Sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: bursa efek Indonesia, data diolah

Berdasarkan ringkasan hasil uji normalitas pada tabel 2 dapat dilihat bahwa data *Trading Volume Activity* (TVA) dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* berdistribusi tidak normal sehingga alat uji yang akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah uji *Wilcoxon Signed Test* dan *Mann Whitney*.

Uji Hipotesis

Perbedaan Volume perdagangan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas pengujian hipotesis 1 menggunakan uji *Wilcoxon Signed Test*. Adapun hasil Uji *Wilcoxon signed test* pada perusahaan bertumbuh disajikan sebagai berikut:

Tabel 3 Uji Wilcoxon Signed Test TVA Perusahaan Bertumbuh

Test Statistics ^b	
	TVASesudah - TVASebelum
Z	-1.505 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.132

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Hasil uji pada tabel 3 diperoleh nilai $Z = -1.505$ dan *asymptotic significance* 0.132. Nilai *asymptotic significance* $0.132 > 0.05$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *Trading Range Teory* yang menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham namun pada penelitian ini pengumuman *stock split* yang diharapkan dapat menurunkan harga yang terlalu tinggi dan menarik investor untuk membeli saham ternyata tidak sesuai dengan teori tersebut. Tidak adanya perbedaan volume perdagangan yang signifikan tersebut disebabkan karena dilihat dari rata-rata volume perdagangan 36 perusahaan bertumbuh tidak mengalami penurunan dan kenaikan yang cukup drastis bahkan ada 2 perusahaan yang sebelum dan sesudah *stock split* memiliki rata-rata volume perdagangan sebesar nol (nol).

Adanya volume perdagangan disebabkan karena adanya permintaan investor terhadap saham suatu perusahaan, jika suatu perusahaan mengalami penurunan volume perdagangan berarti permintaan saham dari investor mengalami penurunan dan jika volume perdagangan mengalami kenaikan berarti permintaan akan saham mengalami peningkatan. Tidak

terdapatnya volume perdagangan berarti tidak ada permintaan terhadap suatu saham seperti yang dialami oleh PT Pool Advista Tbk Indonesia dan PT Pudjiadi and Sons.

Tidak adanya permintaan saham dari investor dapat disebabkan oleh kebijakan perusahaan ataupun kondisi pasar. Pada PT Pool Advista Indonesia Tbk jika dilihat dari segi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen 2 tahun sebelum perusahaan tersebut melakukan *stock split* yaitu tahun 2010 dan 2011 dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengalami penurunan yaitu dari Rp 166,05 menjadi Rp 50,15. Kebijakan pembagian dividen ini dapat menjadi salah satu alasan tidak adanya permintaan saham dari investor. Sedangkan jika dilihat dari kondisi pasar saat tahun 2012 IHSG mengalami penurunan dan rupiah juga terdepresiasi terhadap dolar yaitu dari Rp 9.090 menjadi Rp 9.615

Pada PT Pudjiadi & Sons Tbk mempunyai rata-rata *trading volume activity* bernilai 0 (nol). Jika ditinjau dari kebijakan dividen sebelum melakukan *stock split* tahun 2012 dividen yang dibagikan 3 tahun sebelumnya mengalami naik turun pada tahun 2009 dividen yang dibagikan sebesar Rp 247 tahun 2010 Rp 231 dan tahun 2011 260 kebijakan dividen dan kondisi pasar yang cukup mengkhawatirkan dengan IHSG yang melemah akibat dari krisis Eropa, menyebabkan tidak adanya permintaan saham oleh investor. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian I Gusti Ayu Mila (2010) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan Volume perdagangan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*

Uji normalitas dengan *kolmogorov smirnov* menunjukkan jika data *Trading Volume Activity* berdistribusi tidak normal maka untuk menguji hipotesis 2 digunakan uji *Wilcoxon Signed Test*. Hasil uji *Wilcoxon Signed Test* pada perusahaan tidak bertumbuh dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4 Uji Wilcoxon Signed Test TVA perusahaan Tidak Bertumbuh

Test Statistics ^b	
	TVAsesudah - TVASEbelum
Z	-.447 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.655

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Berdasarkan hasil uji 4 diperoleh nilai $Z = -0.447$ dan nilai *asymptotic significance* 0.655. Nilai *asymptotic significance* $0.655 > 0.05$ berarti terima H_0 dan tolak H_2 dengan kata

lain tidak terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Selamat Lestari Dan Eko Arief Sudaryono (2008) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Trading Range teory* yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* akan meningkatkan volume perdagangan saham atau meningkatkan likuiditas saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan .

Tidak adanya perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh dapat disebabkan oleh rata-rata volume perdagangan saham dari perusahaan sampel tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan yang cukup drastis. Pada PT Panorama Sentrawisa Tbk rata-rata TVA mengalami penurunan dari 0.005844 menjadi 0.003776 hal ini menunjukkan jika sesudah *stock split* volume perdagangan harian mengalami penurunan. Penurunan ini terjadi karena pada hari ke 13 (t-13) dan ke 14 (t-14) sebelum pengumuman jumlah volume perdagangan mencapai 28.072.500 dan 45.787.000 lebih besar dari volume perdagangan hari-hari sebelumnya, tingginya volume perdagangan pada (t-13) dan (t-14) menunjukkan bahwa permintaan saham meningkat. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan harga saham juga naik dan pada titik harga tertentu investor menilai harga saham tersebut sudah terlalu tinggi. Harga yang dinilai terlalu tinggi menyebabkan permintaan saham oleh investor kembali turun dan mengakibatkan penurunan volume perdagangan.

Pada PT Petrosea Tbk rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* mengalami peningkatan dari 0.002742 menjadi 0.005521, menunjukkan jika sesudah *stock split* volume perdagangan harian mengalami peningkatan. Peningkatan volume tertinggi terjadi pada hari pengumuman sebesar 10.320.000 menyebabkan kenaikan harga sebesar Rp 4.625, harga tersebut merupakan titik tertinggi dimana sebelumnya perusahaan hanya mempunyai harga dibawah Rp Rp 4.500 sebelum hari pengumuman. Harga yang dianggap sudah terlalu tinggi oleh investor menyebabkan permintaan saham pada hari berikutnya menurun sehingga harga menjadi turun. Permintaan dan harga yang terus mengalami penurunan menyebabkan dan volume perdagangan meningkat kembali sesudah *stock split*.

Penyebab lain tidak adanya perbedaan volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* adalah penyebaran informasi kepada pelaku pasar yang tidak merata dimana ada pelaku pasar yang menerima informasi pengumuman *stock split* tepat waktu, ada yang mendapat informasi pengumuman *stock split* terlambat dan ada pula yang tidak menerima informasi sama sekali. Penyebaran informasi yang tidak merata di antara pelaku pasar tersebut

dikenal dengan asimetri informasi (Scott 2000). Akibat dari tidak ratanya informasi tersebut menyebabkan hanya sebagian investor yang melakukan transaksi saham sehingga peningkatan dan penurunan volume perdagangan tidak jauh berbeda sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*

Alat uji yang digunakan untuk menguji hipotesis 3 adalah uji *Wilcoxon Signed Test*, karena data tidak memenuhi syarat normalitas untuk menggunakan uji t. Berikut adalah hasil uji wilcoxon pada perusahaan bertumbuh:

Tabel 5 Uji Wilcoxon Signed Test AAR Perusahaan Bertumbuh

Test Statistics ^b	
	AAR Sesudah – AAR Sebelum
Z	-.459 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.647

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Hasil uji pada tabel diperoleh nilai $Z = -0.459$ dan *asymptotic significance* 0.647. Nilai *asymptotic significance* $0.647 > 0.05$ berarti H_0 diterima dan H_3 ditolak atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan disebabkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak mempunyai selisih yang cukup jauh.

Rata-rata *abnormal return* 36 perusahaan bertumbuh mengalami naik turun bahkan ada yang konstan. *Abnormal return* bernilai positif berarti peristiwa *stock split* membawa kabar baik, namun jika *abnormal return* bernilai negatif berarti pengumuman *stock split* membawa kabar buruk. Pada penelitian ini dilihat dari rata-rata *abnormal return* 19 perusahaan mengalami penurunan *abnormal return* dari sebelum dan sesudah *stock split*. Pada perusahaan bertumbuh yang mengalami kenaikan *abnormal return* ada 17 perusahaan dan satu perusahaan tidak mengalami kenaikan maupun penurunan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* perusahaan tersebut adalah PT Pool Advista Indonesia Tbk.

Abnormal return bernilai positif menunjukkan bahwa return sesungguhnya atau return yang telah terjadi lebih besar dari return yang diharapkan investor. Semakin besar *abnormal return* yang diberikan oleh perusahaan memperlihatkan bahwa harga saham perusahaan terus mengalami kenaikan sehingga memperoleh *actual return* yang lebih besar dari return yang diharapkan investor. Perusahaan yang mempunyai *abnormal return* positif sesudah *stock split*

menunjukkan bahwa kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh 17 perusahaan tersebut direspon baik oleh pasar sehingga menghasilkan *abnormal retrun* yang positif

Abnormal return negatif menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih kecil dari harga saham sebelumnya sehingga return sesungguhnya atau *actual return* yang diperoleh investor lebih kecil dari return yang diharapkan. Pada 19 perusahaan yang mempunyai abnormal return negatif menunjukkan bahwa pasar merespon negatif terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan.

Hasill penelitian ini bertolak belakang dengan *Signalling Teory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan. Pada peneliatian ini informasi yang berusaha disampaikan oleh perusahaan melalui *stock split* dinilai kurang memberikan informasi yang positif sehingga tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Wijanarko (2012), Wang Sutrisno (2000) dan I Gusti Ayu Mila W (2010) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan *abnormal return* pa da perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*

Uji normalitas data dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan jika data rata-rata *abnormal return* berdistribusi tidak normal. Data tidak berdistribusi normal menggunakan alat uji *Wilcoxon Signed Test*. Berikut adalah hasil uji *Wilcoxon Signed Test* pada perusahaan tidak bertumbuh:

Tabel 5 Uji *Wilcoxon Signed Test* AAR Perusahaan tidak Bertumbuh

Test Statistics ^b	
	AARSesudah - AARSebelum
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Berdasarkan hasil uji tabel 5 diperoleh nilai $Z = -1.342$ dan *asymptotic significance* 0.180. Nilai *asymptotic significance* $0.180 > 0.05$ berarti terima H_0 dan tolak H_4 dengan kata lain tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian I Gusti Ayu Mila (2010) dan Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi (2005)

Tidak adanya Perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh disebabkan karena *abnormal return* dari kedua sampel

perusahaan tidak bertumbuh mengalami penurunan. Pada PT Panorama Sentrawisata *average abnormal return*nya mengalami penurunan dari 0.004058 menjadi -0.004316 penurunan tersebut hanya mempunyai selisih -0.000258. Penurunan abnormal return tersebut dapat disebabkan karena pada tahun 2008 terjadi krisis global sehingga menyebabkan berkurangnya jumlah wisatawan asing yang datang ke Indonesia. Berkurangnya jumlah wisatawan tersebut mengakibatkan investor beranggapan bahwa pendapatan dan dividen perusahaan akan berkurang sehingga perusahaan yang bergerak dalam bidang pariwisata harga sahamnya mengalami penurunan karena permintaan akan saham perusahaan berkurang. Penurunan permintaan saham akan mengakibatkan harga saham menurun dari sebelumnya. Harga yang menurun mengakibatkan investor mendapatkan return yang lebih rendah dari sebelumnya, sedangkan return harapan tetap lebih besar, hal inilah yang menyebabkan *abnormal return* bernilai negatif. *Abnormal return* negatif menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak direspon baik oleh investor, pada PT Panorama Sentrawisata, Tbk respon tersebut dapat dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan tersebut yang mengalami penurunan dari sebelum *stock split* 0.005844 menjadi 0.003776 sesudah *stock split*.

Pada PT Petrosea Tbk *average abnormal return*nya mengalami penurunan dari 0.011025 menjadi -0.010742 penurunan tersebut tidak terlalu drastis hanya selisih sebesar 0.000283 dari sebelumnya. Pada PT Petrosea Tbk penurunan *abnormal return* kearah negatif diakibatkan terlalu tingginya return ekspektasi, tingginya return ekspektasi dikarenakan perusahaan pertambangan batu bara memiliki prospek yang bagus dimasa depan sebagai komoditas ekspor, hal ini dilihat dari data Badan Pusat statistik pada saat terjadinya krisis global tahun 2008 ekspor batu bara memang mengalami penurunan namun hingga tahun 2012 ekspor batu bara terus mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *Signalling Teory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus dimasa depan. Pada peneliatian ini informasi yang berusaha disampaikan oleh perusahaan melalui *stock split* dinilai kurang memberikan informasi yang positif yang ditunjukkan dengan *abnormal return* negatif sesudah *stock split*. *Abnormal return* negatif yang terjadi pada kedua perusahaan tersebut terjadi karena harga saham kedua perusahaan sesudah *stock split* mengalami penurunan sehingga mengakibatkan *actual return* juga mengalami penurunan hingga kearah negatif. Penurunan *actual return* yang negatif dan return ekspektasi lebih besar menyebabkan abnormal return bernilai negatif.

Perbedaan Volume perdagangan pada perusahaan ber tumbuh tidak bertumbuh sudah *stock split*

Pengujian normalitas data menunjukkan jika data TVA tidak normal. Maka untuk menguji hipotesis 5 alat uji yang digunakan adalah alat uji nonparametrik *Mann Whitney*. *Mann whitney* digunakan untuk uji dua sampel yang independen. Berikut adalah hasil uji *Mann Whitney*:

Tabel 6 Uji Mann Whitney TVA perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Test Statistics ^b	
	TVA Sesudah
Mann-Whitney U	7.000
Wilcoxon W	673.000
Z	-1.896
Asymp. Sig. (2-tailed)	.058
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.057 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Pertumbuhan

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Hasil pengujian volume perdagangan saham dengan Uji *Mann Whitney* diperoleh nilai $Z = -1.896$ dengan signifikansi sebesar 0.058. Nilai signifikansi $0.058 > 0.05$ berarti H_0 diterima dan H_5 ditolak atau dapat diartikan jika tidak terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*. Hal ini berarti perbedaan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh tidak mempengaruhi volume perdagangan saham sesudah *stock split* dari masing-masing perusahaan, dapat disimpulkan jika investor tidak terlalu memperhatikan mengenai perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dalam menentukan keputusan pembelian saham. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Monica Weni dan Ridha Cintia Dewi (2012) yang menemukan bahwa *Market Value of book equity* (MVEBVE) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. *Market value of book Equity* merupakan salah satu proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang membanding harga pasar saham dengan ekuitas. Pengukuran perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh tidak hanya dapat diukur dengan *Market Value of book equity* tapi juga dapat menggunakan proksi IOS lain seperti *Market Value of book Asset* (MVABVA) ataupun dengan *Price to Earning ratio* (P/E)

Berdasarkan hasil penelitian ini investor tidak memperhatikan perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh, hal ini berarti investor dalam mengambil keputusan investasi dengan melihat faktor-faktor lain yang dijadikan acuan seperti laba operasi, dan rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat evaluasi nilai saham perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanam di perusahaan.

Laba operasi penting sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi investor karena laba operasi digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode. Penurunan dan kenaikan laba dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pada periode selanjutnya, investor yang menginginkan dividen yang tinggi akan memilih perusahaan yang mempunyai laba yang lebih tinggi.

Rasio likuiditas menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi karena dengan rasio tersebut mereka dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Dalam rasio ini yang menjadi perhatian investor adalah aktiva lancar yang berupa kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dapat memenuhi kemampuan jangka pendeknya investor akan mendapat return saham yang tinggi.

Rasio leverage penting bagi investor agar sebelum melakukan investasi, mereka melihat pembiayaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Jika suatu perusahaan terlalu besar dibiayai hutang menyebabkan biaya tetap berupa bunga hutang akan semakin tinggi, peningkatan jumlah biaya tetap yang tinggi sedangkan jumlah laba yang dihasilkan sedikit dapat menimbulkan risiko kebangkrutan.

Rasio aktivitas dapat digunakan oleh investor dalam menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumberdayanya. manfaat dari penggunaan rasio aktivitas ini yaitu investor dapat mengukur efisiensi persediaan, pengumpulan piutang perusahaan, penggunaan aktiva tetap, dan aktiva secara keseluruhan.

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara menyeluruh yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Dengan menggunakan rasio ini investor dapat mengukur laba kotor yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan, laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan, tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi total, dan besarnya laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Perbedaan *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*

Uji normalitas data menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* berdistribusi tidak normal Pengujian hipotesis 6, rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh diuji dengan menggunakan *Mann Whitney* berikut adalah hasil uji tersebut:

Tabel 7 Uji Mann Whitney AAR perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Test Statistics ^b	
	AARSesudah
Mann-Whitney U	13.000
Wilcoxon W	16.000
Z	-1.504
Asymp. Sig. (2-tailed)	.133
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.159 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: PERTUMBUHAN

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah

Hasil pengujian volume perdagangan saham dengan Uji *Mann Whitney* diperoleh nilai $Z = -1.504$ dengan *asymptotic significance* sebesar 0.133. Nilai *asymptotic significance* $0.133 > 0.05$ berarti H_0 diterima dan H_6 ditolak atau dapat diartikan jika tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*. Hal ini berarti pengklasifikasian perusahaan dengan *Market Value of book equity* tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi investor, investor tidak memperhatikan perbedaan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia dan Kristiadji (2005) dan Sakti (2013) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan sesudah *stock split*. Penelitian yang dilakukan oleh Monica Weni dan Ridha Cintya Dewi (2012) juga membuktikan bahwa *Market Value of Book Equity* (MVEBVE) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, hasil penelitian mereka menemukan jika *Price to earning ratio* berpengaruh terhadap reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return saham*.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan jika investor dalam mengambil keputusan investasi melihat faktor-faktor lain seperti laba operasi perusahaan ataupun melihat rasio-rasio perusahaan tanpa memperhatikan perusahaan tersebut bertumbuh ataupun tidak bertumbuh. Perusahaan yang mempunyai laba operasi dan rasio keuangan yang bagus lebih menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya, karena laba operasi dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode yang mana penurunan dan kenaikan laba dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pada periode selanjutnya. Investor yang menginginkan dividen yang tinggi akan memilih perusahaan yang mempunyai laba yang lebih tinggi sedangkan rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat evaluasi nilai saham perusahaan dan juga dapat digunakan untuk mengukur adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanam di perusahaan.

KESIMPULAN dan SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pada perusahaan bertumbuh tidak terdapat volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.
2. Pada perusahaan tidak bertumbuh tidak terdapat volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.
3. Pada perusahaan bertumbuh tidak terdapat average abnormal return saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.
4. Pada perusahaan tidak bertumbuh tidak terdapat average abnormal return saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.
5. Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*
6. Tidak terdapat perbedaan average abnormal return saham saham yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah *stock split*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan, ada beberapa saran yang dapat dipertimbangkan antara lain:

1. harapkan investor mencari informasi terlebih dulu sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan saat perusahaan mengumumkan kebijakan *stock split*. Investor juga dapat melihat karakteristik perusahaan dengan kategori lain yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil atau menggunakan kategori perusahaan
2. Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian, hal ini dimaksudkan agar dapat memperoleh sampel perusahaan tidak bertumbuh yang lebih banyak. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan *Market To Book Of Value Equity* (MVEBVE) penelitian selanjutnya dapat menggunakan *Price to Earning Ratio* (P/E) atau *Market To Book of Asset Ratio* (MVABVA).

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristiadji. 2005. Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split* Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.20 No.1:0215-2487
- Anggun, A.L, Lukman S. dan M. Ichsa. 2002. *Pengaruh stock split terhadap harga dan likuiditas saham*. Kumpulan Artikel Seminar Hasil Penelitian Analisis Keuangan Bisnis Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang. Hal 112-133
- Damayanti, Ni Luh, Anantawikrama Tungga Atmadja dan Nyoman Ari Surya Dermawan. 2014. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*stock split*) terhadap tingkat keuntungan (*return*) saham dan Likuiditas saham (studi pada perusahaan *go public* di bursa efek Indonesia periode 2008-2013). *e-Journal SI Ak Universitas pendidikan Ganेशha*. Vol.2, No.1
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Darwis. 2013. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Return Saham LQ 45 Selama Bulan Ramadhan di BEI. *STIE MDP*
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. 2009. *Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Jogiyanto. 2003. *Teori portofolio dan analisis investasi, edisi ke-3*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- 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* Vol.10 No 3:139-148
- Manurung, Adler Haymans. 2004. *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Mila, I Gusti Ayu. 2010. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009. *Karya Ilmiah*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Pratiwi, Monica Weni dan Ridha Cyntia Dewi. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Yang Dimoderasi *Investment Opportunity Set*. *Media Ekonomi dan Manajemen* Vol.25, No.1:58-71
- Rokhayati Isnaeni. 2005. Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) Dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh Dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Di Bursa Efek Jakarta. *SMART*. Vol.1, No.2:41-60
- Samsul, Ahmad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sakti, Paramita Oktaviana dan Irene Rini DP. 2013. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.2, No.3:1-13
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory, Second edition*. Canada: Prentice Hall
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta
- Susetyo, Budi. 2010. *Statistika Untuk Analisis Data Penelitian, Dilengkapi Cara Perhitungan Dengan SPSS Dan MS Office Excel*. Bandung: PT Refika Aditama
- Sutrisno, Wang et al. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas Dan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* vol 2, No.2 :1-13
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi, Teori Dan Aplikasi, Edisi pertama*. Yogyakarta: KANISIUS

- Wijanarko,Iguh dan Prasetyono. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI periode 2007-2011)).*Diponegoro Journal Of management*,Vol.1,No.2:189-199
- Zein,Zainal Abidin,Novita Indrawati,dan Eka Hariyati.2009.Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Likuiditas Saham.*Jurnal Ekonomi*. Vol.17, No.2,Agustus: 9-20
www.idx.co.id