

BISMA

JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

SUSUNAN REDAKSI

Penanggung Jawab : Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM
Pemimpin Redaksi : Widyastuti, S.Si., M.Si
Sekretariat : Monika Tiarawati. SE., MM
Penyunting Pelaksana : Nindria Untarini. SE., M.Si
Hafid Kholidi Hadi, SE., M.SM

Alamat Redaksi:
JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA
Kampus Ketintang Surabaya, 60231
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946
Email : wied75@yahoo.com

BISMA

Jurnal Bisnis dan Manajemen
Volume 7 No. 1 Agustus 2014

DAFTAR ISI

1. Pengaruh Berbagi Pengetahuan Terhadap Kinerja Karyawan Melalui Kerja Tim
Noer Chalifa, Dwiarko Nugrohoseno **1-8**
2. Pengaruh Pemasaran Event Terhadap Citra Merek Minuman Isotonik Mizedi Surabaya
Muhammad Hirza Sukoco **9-16**
3. Analisis Perbedaan Bid Ask Spread Dan Volatilitas Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Stock Split
Noerita Febrianti **17-25**
4. Pengaruh Budaya Organisasi Dan Stres Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan Pada Pt. Kereta Api Indonesia Persero Daop 8 Surabaya
Sista Prilia Nisa Amilia, Dwiarko Nugrohoseno **26-33**
5. Analisis Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split
Fahrizal Anwar, Nadia Asandimitra **34-44**
6. Pengaruh Kemampuan, Motivasi Kerja Dan Komitmen Organisasi Terhadap Kinerja Karyawan
Deo Sansha Sitorus, Yoyok Soesatyo **45-52**
7. Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Harga Bbm Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (Bei)
Riskhy Tia Femianita, Nadia Asandimitra **53-62**
8. Pengaruh Kepribadian Terhadap Kerjasama Tim Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Karyawan
Wahyu Kusuma Pratiwi, Dwiarko Nugrohoseno **62-72**

ANALISIS PERBEDAAN *BID ASK SPREAD* DAN VOLATILITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*

NOERITA FEBRIANTI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,

Kampus Ketintang Surabaya 60231

E-mail: noerita_febrianti@yahoo.co.id

Abstract

This study aimed to analyze the differences of bid ask spread and stock volatility before and after the announcement of stock split on companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period. The samples are 30 companies chosen by purposive sampling method. This study used event period 5 days before and 5 days after stock split with descriptive statistical analysis techniques, the normality test (one sample kolmogorov smirnov test), and hypothesis testing (wilcoxon signed ranks test). The results of the descriptive statistics indicate that the bid ask spread after announcement of stock split has decreased while increasing stock volatility than before announcement. However, the results of hypothesis testing with the wilcoxon signed ranks test showed that both the bid ask spreads and stock volatility is not significant difference between before and after announcement of stock split.

Keywords: *stock split, bid ask spread, and stock volatility.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan dalam menghimpun dana dari investor. Para investor membutuhkan suatu informasi yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan suatu keputusan dalam berinvestasi dan mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga dapat mencapai tujuan yang diinginkan (Lestari dan Sudaryono, 2008). Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor di pasar modal baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* (Berliantina, 2009).

Menurut Jogiyanto (2010:561) *stock split* merupakan kegiatan pemecahan satu lembar saham menjadi n lembar saham dimana harga per lembar saham yang baru sebesar $1/n$ dari harga per lembar saham sebelumnya. Pemecahan saham (*stock split*) adalah salah satu cara yang dilakukan emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga diharapkan daya tarik investor meningkat terutama untuk investor kecil (Ewijaya, 1999 dalam Susilowati, 2012). Keputusan melakukan *stock split* pada umumnya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi minat investor untuk membelinya (Muchtar, 2008).

Pendapat Nichols dan David (1990) yang dijelaskan oleh Rahayu (2006) menegaskan bahwa investor melihat peristiwa *stock split* sebagai suatu informasi yang menghasilkan berita baik sehingga para investor mengartikan *stock split* sebagai sinyal positif karena menganggap perusahaan memiliki potensi laba yang menjanjikan di masa yang akan datang. Jogiyanto (2010:562) menolak pendapat tersebut dengan mengemukakan bahwa tindakan pemecahan saham hanya akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Copeland (1979) juga mengungkapkan bahwa kebijakan *stock split* dapat menurunkan likuiditas yang ditunjukkan oleh peningkatan *bid ask spread* dan biaya *broker*.

Jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2010-2013 cukup banyak yakni berjumlah 4 emiten pada tahun 2010, 11 emiten pada tahun 2011, 12 emiten pada tahun 2012, dan 8 emiten pada tahun 2013. Jumlah tersebut menunjukkan bahwa kebijakan *stock split* masih cukup efektif sebagai alternatif perusahaan yang ingin meningkatkan likuiditasnya. Perusahaan yang melakukan *stock split* berharap likuiditas sahamnya meningkat karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah

dan hal tersebut tentu akan meningkatkan volume perdagangan (Lestari dan Sudaryono, 2008). Magdalena dan Choery (2009) menjelaskan bahwa likuiditas bukan hanya dipengaruhi atau dapat dilihat dari volume perdagangan tetapi juga terdapat beberapa faktor lainnya yakni tingkat *spread* dan volatilitas saham. Volatilitas merupakan fluktuasi harga saham secara cepat dan tajam (Ramantika, 2001). Kesempatan investor untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek serta resiko investasi dapat tercermin pada volatilitas saham (Magdalena dan Choery, 2009).

Menurut Fatmawati (1999) dalam Berliantina (2009) aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan likuiditas saham yang dapat diukur dengan *bid ask spread* saham. Semakin kecil *bid ask spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut dan semakin besar *bid ask spread* suatu saham berarti semakin tidak likuid saham tersebut. *Bid ask spread* merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* dan volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Ada atau tidaknya perbedaan tersebut akan menunjukkan reaksi pasar yang terjadi akibat adanya pengumuman peristiwa *stock split*.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Menurut Fahmi (2012:128) *signalling theory* merupakan teori yang mengamati tanda-tanda berkaitan tentang kondisi suatu perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock split* menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi sehat terutama dari segi keuangannya. Jogiyanto (2010:564) menjelaskan bahwa yang mendorong perusahaan melakukan *stock split* adalah karena adanya kesempatan investasi serta prospek perusahaan yang baik di masa depan. *Signalling theory* menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang positif kepada publik. Sinyal positif tersebut dicerminkan dari harga sahamnya yang tinggi sehingga perusahaan dipercaya memiliki kinerja yang baik serta prospek yang bagus dimasa depan. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki saham dengan harga yang tinggi. Harga saham yang tinggi tersebutlah yang dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa

depan yang baik, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Pendapat Jogiyanto (2010) tersebut dikuatkan oleh pernyataan Baker dan Powell (1993) dalam Suntoro dan Subekti (2003) yakni pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* yang substansial. Reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* didasarkan pada pengetahuan pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Reaksi positif hanya akan didapatkan pada perusahaan yang memiliki kondisi seperti yang disinyalkan sementara perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapatkan reaksi negatif (Jogiyanto, 2010:565).

Trading Range Theory

Trading range theory menjelaskan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori tersebut harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan sehingga mendorong perusahaan melakukan *stock split*. Pemecahan saham akan menyebabkan harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Hal tersebut akan berimbas pada likuiditas saham yang semakin meningkat (Mughtar, 2008).

Pendapat Khomsiyah dan Sulistyono yang dikutip oleh Fahmi (2012:129) menyatakan bahwa berdasarkan *trading range theory* motivasi perusahaan untuk melakukan *stock split* adalah tingkat kemahalan saham. Ketika harga saham terlalu tinggi maka kemampuan publik untuk memiliki saham tersebut sangatlah rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *trading range theory* menjelaskan bahwa aktivitas *stock split* dilakukan untuk menjaga saham agar tetap pada rentang perdagangan yang optimal.

Stock Split

Menurut Jogiyanto (2010:561) *stock split* merupakan kegiatan pemecahan satu lembar saham menjadi n lembar saham dimana harga per lembar saham yang baru sebesar $1/n$ dari harga per lembar saham sebelumnya. Pendapat Baker dan Gallagher (1980) yang telah dikemukakan oleh Jain dan Robbani (2012) menyatakan bahwa tujuan dilakukan pemecahan saham adalah mengembalikan

harga saham ke rentang perdagangan yang optimal sehingga lebih banyak investor yang dapat menjangkau saham tersebut dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas. Hal tersebut didukung oleh pendapat dari Menendez dan Anson (2003) yang mengemukakan bahwa pasar lebih likuid pada periode sesudah pengumuman *stock split*. Pengumuman *stock split* merupakan upaya perusahaan untuk menyampaikan sinyal positif kepada investor yang potensial agar membeli saham mereka (Aduda dan Caroline, 2010).

Bid Ask Spread

Terdapat dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang disebabkan karena individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri. *Bid price* merupakan harga *dealer* untuk membeli surat-surat berharga sedangkan *ask price* adalah harga *dealer* untuk menjual surat-surat berharga. *Market spread* merupakan beda antara harga beli tertinggi (*highest bid*) dengan harga jual terendah (*lower ask*) yang terjadi pada saat tertentu (Stoll, 1989 dalam Pujiharjanto, 2001). Vintarium (2011) mengemukakan bahwa jenis *spread* yang sesuai untuk diteliti pada lantai bursa Indonesia adalah *market spread*. Hal tersebut dikarenakan aktivitas lantai bursa di Indonesia bersifat *order driven market* yang tidak memungkinkan para investor melakukan transaksi secara langsung di lantai bursa melainkan harus menyerahkan order jual beli saham kepada *broker*.

Chan dan Li (2005) dalam Vintarium (2011) menyatakan bahwa *bid ask spread* mencerminkan tiga komponen biaya yang harus ditanggung oleh investor dalam transaksi perdagangan saham. Komponen biaya tersebut yaitu *order processing cost*, *inventory holding cost*, dan *adverse information cost*. *Order processing cost* merupakan biaya yang timbul karena adanya proses pemesanan jual/beli saham sedangkan *inventory holding cost* merupakan biaya kompensasi yang timbul karena kepemilikan suatu saham terkait dengan resiko dan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*. Biaya yang timbul karena adanya penyebaran informasi yang tidak merata disebut dengan *adverse information cost*.

Ketika emiten memberikan informasi pemecahan saham kepada pasar melalui pengumuman publik, arus informasi tersebut akan diterima oleh pelaku pasar termasuk investor. Hal tersebut berakibat pada penurunan asimetri informasi di pasar modal dan kemudian

akan menurunkan *adverse information cost* (biaya asimetri informasi) yang dihadapi pelaku pasar sehingga memotivasinya untuk menurunkan *spread*. Biaya informasi terjadi jika investor melakukan transaksi dengan pelaku pasar yang memiliki informasi superior (Lubis, 2010:36 dalam Vintarium, 2011).

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* menggambarkan kondisi keuangan yang sehat (Fahmi, 2012:128). Baker dan Powell (1993) dalam Suntoro dan Subekti (2003) juga mengungkapkan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* sehingga para investor akan tertarik untuk melakukan transaksi. Sinyal positif tersebut akan mendorong investor untuk tidak memiliki saham dalam jangka waktu yang lama karena keinginannya untuk mendapatkan *capital gain* sehingga biaya kepemilikan saham (*inventory holding cost*) akan menurun dengan adanya pengumuman *stock split* (Stoll, 1989 dalam Ambarwati, 2008). Rendahnya biaya kepemilikan tersebut berdampak pada semakin kecilnya *bid ask spread*. Hal tersebut mengindikasikan akan adanya perbedaan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebagai bentuk dari reaksi pasar. Hasil penelitian Pujiharjanto (2001) serta Rusliati dan Farida (2010) berhasil menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Volatilitas Saham

Ramantika (2001) mengemukakan bahwa volatilitas saham merupakan fluktuasi atau naik turunnya harga saham secara cepat dan tajam. Magdalena dan Choery (2009) menjelaskan bahwa kesempatan investor untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek serta resiko investasi dapat tercermin pada volatilitas saham. Pada umumnya volatilitas harga saham dalam *event study* diproksi dengan menggunakan varian *return* saham harian (*variance of daily stock return*) (Bae dan Jo, 1999:162 dalam Rahayu, 2006).

Trading range theory menjelaskan bahwa *stock split* dilakukan untuk mengembalikan harga saham yang terlalu tinggi menjadi lebih rendah sehingga mudah dijangkau oleh para investor (Latifah, 2007). Rahayu (2006) menyatakan bahwa harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan menyebabkan pergerakan harga saham yang tadinya lamban menjadi lebih fluktuatif karena harga saham

kembali pada rentang perdagangan yang optimal.

Pendapat Lamoreux dan Poon (1987) yang dikutip oleh Pujiharjanto (2001) menambahkan bahwa harga saham yang rendah akan mengakibatkan daya beli investor-investor kecil meningkat sehingga semakin banyak investor yang mampu melakukan transaksi. Transaksi jual beli saham yang meningkat akan mengakibatkan fluktuasi harga saham semakin besar dan berimbang pada volatilitas saham yang diwakili oleh varian *return* yang juga semakin besar. Investor akan menangkap sinyal tersebut sebagai *good news* karena besarnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang dicerminkan oleh tingginya tingkat varian *return* (Magdalena dan Choery, 2009). Hal tersebut akan menimbulkan reaksi pasar yang positif sehingga dapat terjadi perbedaan volatilitas saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* (Pujiharjanto, 2001). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Desai *et al.*, (1994) dan Pujiharjanto (2001) mengemukakan tentang adanya perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Ha₁: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Ha₂: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian *event study*. Penelitian *event study* bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar akibat adanya suatu pengumuman. Pengumuman yang digunakan pada penelitian ini yaitu pengumuman akan adanya peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh emiten.

Populasi dari penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kebijakan pemecahan saham selama tahun 2010-2013 yaitu sebanyak 40 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat beberapa kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu (1) melakukan kebijakan *stock split (split up)* selama tahun 2010-2013, (2) tidak melakukan *corporate action* lain selama periode pengamatan seperti *right issue*, *warrant*, *convertible bonds*, saham bonus, dan lain-lain,

(3) memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian secara lengkap. Dari 40 perusahaan yang melakukan kebijakan *split* periode 1 Januari 2010 hingga 31 Desember 2013 terdapat 30 sampel akhir yang memenuhi kriteria.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bid ask spread* dan volatilitas saham. *Bid ask spread* dan volatilitas saham akan digunakan untuk menganalisis reaksi pasar sebagai dampaknya terhadap pengumuman *stock split*.

Menurut Hamilton (1991) yang telah dikemukakan oleh Latifah P. (2007) *bid ask spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi (*bid price*) dengan harga jual terendah (*ask price*). *Bid ask spread* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Vintarium, 2011).

$$SP_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{(AP_{i,t} + BP_{i,t})/2}$$

Keterangan :

$SP_{i,t}$: *spread* dari perusahaan i pada waktu t

$AP_{i,t}$: harga penawaran terendah saham i (*ask price*) pada waktu t

$BP_{i,t}$: harga permintaan tertinggi saham i (*bid price*) pada waktu t

Ramantika (2001) mengemukakan bahwa volatilitas saham merupakan fluktuasi atau naik turunnya harga saham secara cepat dan tajam. Pada umumnya volatilitas harga saham dalam *event study* diproksi dengan menggunakan varian *return* saham harian (Bae dan Jo, 1999:162 dalam Rahayu, 2006). Berikut ini merupakan rumus perhitungan volatilitas saham dengan *proxy* varian *return* (Ramantika, 2001).

$$R_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{i,t} - \bar{R}_t)^2}{n - 1}$$

Keterangan :

V_t : volatilitas saham pada hari ke-t

$R_{i,t}$: *return* saham i pada hari ke-t

\bar{R}_t : rata-rata *return* saham pada hari ke-t

n : periode pengamatan sebelum atau sesudah *stock split*

Perhitungan *return* saham yakni sebagai berikut (Ramantika, 2001):

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

Keterangan :

$R_{i,t}$: *return* saham i pada hari ke-t

P_t : harga saham harian (*closing price*) pada hari ke-t

P_{t-1} : harga saham harian (*closing price*) pada hari t-1

Teknik pengumpulan data yang digunakan yakni metode dokumentasi. Data tersebut merupakan data sekunder yang bersumber dari <http://www.idx.co.id/> dan <http://www.ksei.com/> antara lain daftar emiten yang melakukan *stock split*, tanggal pengumuman *stock split*, rasio pemecahan saham, harga jual terendah (*ask price*), harga beli tertinggi (*bid price*), dan harga saham harian (*closing price*) selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 5 hari sebelum tanggal pengumuman *stock split*, 1 hari saat pengumuman *stock split*, dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *stock split*. Pengambilan periode tersebut juga dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue*, *warrant*, saham bonus, *merger* dan lain-lain (Muchtar, 2008).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji hipotesis. Statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai rata-rata *bid ask spread* dan volatilitas saham

yang diwakilkan oleh varian *return* di sekitar tanggal pengumuman *stock split*. Ghozali (2012:32) mengemukakan bahwa uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak yang hasilnya digunakan untuk menentukan alat uji statistik selanjutnya. Jika data berdistribusi normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji parametrik dengan *paired sample t test* sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka akan menggunakan uji nonparametrik dengan *wilcoxon signed ranks test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai rata-rata *bid ask spread* dan volatilitas saham yang diwakilkan oleh varian *return* pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Berikut ini merupakan statistik deskriptif *bid ask spread* di sekitar tanggal pengumuman *stock split*.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Bid Ask Spread

| | Mean | Std. Deviation |
|-----|------------|----------------|
| t-5 | .08702474 | .362220932 |
| t-4 | .08331600 | .362601186 |
| t-3 | .08212429 | .362553058 |
| t-2 | .08121487 | .362819896 |
| t-1 | .08060131 | .362769517 |
| t | -.03493536 | .375244076 |
| t+1 | .02736863 | .049924716 |
| t+2 | .02763475 | .051525766 |
| t+3 | .02585785 | .040711125 |
| t+4 | .08503511 | .362212655 |
| t+5 | .08587773 | .362010433 |

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif *bid ask spread* untuk masing-masing periode pengamatan. Pasangan periode pengamatan satu hari sebelum pengumuman (t-1) dengan satu hari sesudah pengumuman (t+1) menunjukkan bahwa terjadi penurunan *bid ask spread* pada periode sesudah pengumuman *stock split* jika dibandingkan sebelum pengumuman. Hal tersebut juga terjadi pada pasangan pengamatan

t-2 dengan t+2, t-3 dengan t+3, dan t-5 dengan t+5 sedangkan pada pasangan pengamatan t-4 dengan t+4 terjadi kenaikan *bid ask spread* pada periode sesudah pengumuman.

Statistik deskriptif volatilitas saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Volatilitas Saham

| | Mean | Std. Deviation |
|------------|-----------|----------------|
| Sebelum | | |
| Pengumuman | .00075217 | .000767619 |
| Sesudah | | |
| Pengumuman | .00128657 | .002276101 |

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata volatilitas saham sebelum pengumuman *stock split* adalah sebesar 0,00075217 lebih rendah jika dibandingkan dengan volatilitas saham sesudah pengumuman *stock split* yakni sebesar 0,00128657. Hal ini mengindikasikan bahwa

terjadi peningkatan volatilitas saham sesudah pengumuman *stock split*.

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *one sample kolmogorov smirnov test*. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas data.

Tabel 3 Uji Normalitas (One Sample Kolmogorov Smirnov Test)

| | BAS | VS |
|------------------------|-------|-------|
| Kolmogorov-Smirnov Z | 7.709 | 2.130 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 | .000 |

Sumber: Hasil Output SPSS

Hasil uji normalitas menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 seperti yang terlihat pada tabel 3. Dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis menggunakan uji statistik nonparametrik dengan *wilcoxon signed ranks test*.

Perbedaan likuiditas yang ditunjukkan oleh penurunan *bid ask spread* dan peningkatan volatilitas saham akan dibuktikan dengan menggunakan *wilcoxon signed ranks test*. Berikut ini merupakan hasil *wilcoxon signed ranks test* terhadap *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Tabel 4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Bid Ask Spread

| | BAS t+1 | BAS t+2 | BAS t+3 | BAS t+4 | BAS t+5 |
|------------------------------|---------------------|------------|--------------------|------------|-------------------|
| | - | - | - | - | - |
| | BAS t-1 | BAS t-2 | BAS t-3 | BAS t-4 | BAS t-5 |
| | - | - | - | - | - |
| Z | - | 1.903 | - | 2.389 | - |
| Asymp.S ig.(2 -tailed) | 1.827 ^{bb} | .068 | 1.142 ^b | .254 | .487 ^b |
| | .068 | .057 | .254 | .017 | .627 |

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 4 menunjukkan bahwa dari hasil uji *wilcoxon signed ranks test* pada *bid ask spread* periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split* hanya terdapat perbedaan yang signifikan pada satu pasangan hari pengamatan dari keseluruhan *event window* yakni t-4 dengan t+4 dengan tingkat signifikan 0,017 atau berada di bawah 0,05. Pasangan pengamatan t-1 dengan t+1, t-2 dengan t+2, t-3 dengan t+3, dan t-5 dengan t+5 terbukti tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah

pengumuman *stock split* karena nilai signifikansinya berada di atas 5%. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hasil uji beda yang dilakukan pada volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Volatilitas Saham

| | VS Sesudah <i>Stock Split</i> – VS Sebelum <i>Stock Split</i> |
|---------------------------|--|
| Z | -.463 ^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .644 |

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil uji *wilcoxon signed ranks test* pada volatilitas saham periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* memiliki tingkat signifikansi $0,644 > 0,05$ atau berada di atas tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

PEMBAHASAN

Perbedaan *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Rata-rata *bid ask spread* yang terjadi sesudah pengumuman *stock split* lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum adanya pengumuman *stock split*. Hal ini terjadi karena *adverse information cost* (biaya asimetri informasi) dan *inventory holding cost* (biaya kepemilikan saham) sebagai komponen dari *bid ask spread* semakin kecil akibat adanya peristiwa *stock split*. Informasi *stock split* yang diumumkan oleh emiten akan cepat diketahui oleh pelaku pasar termasuk para investor sehingga mengurangi biaya asimetri informasi yang harus ditanggung oleh investor. Peristiwa *stock split* yang mengandung sinyal tentang peningkatan *return* yang akan diperoleh investor mengakibatkan perdagangan saham semakin aktif. Mengetahui hal tersebut para pemegang saham tidak akan menyimpan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang lama karena keinginannya untuk mendapatkan *capital gain* sehingga biaya kepemilikan saham juga akan berkurang.

Rata-rata *bid ask spread* yang lebih rendah setelah *stock split* mengindikasikan bahwa tujuan perusahaan dalam melakukan *stock split* untuk meningkatkan likuiditasnya tercapai. Penurunan tersebut menjadi tidak signifikan karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pengujian pada kelima pasangan periode harian yaitu t-1 dengan t+1, t-2 dengan t+2, t-3 dengan t+3, t-4 dengan t+4, dan t-5 dengan t+5 hanya terdapat perbedaan

yang signifikan pada pasangan periode t-4 dan t+4 sedangkan pada pasangan periode lainnya tidak ada perbedaan yang cukup signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Berliantina (2009) dan Vintarium (2011) yang juga tidak menemukan adanya perbedaan yang cukup signifikan antara *bid ask spread* pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pada hari kelima sebelum pengumuman *stock split* investor belum mendengar informasi bahwa akan terjadi peristiwa *stock split* sehingga tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan pada pasangan hari kelima sebelum dan sesudah *stock split*. Pada hari keempat sebelum *stock split* diumumkan terjadi kebocoran informasi di pasar modal. Informasi akan adanya peristiwa *stock split* yang diketahui oleh para investor pada hari keempat sebelum *stock split* diumumkan mengakibatkan investor bereaksi dengan melakukan transaksi saham pada hari tersebut. Respon investor yang terlalu awal disertai dengan sikap berhati-hati dalam melakukan transaksi pada hari-hari mendekati pengumuman *stock split* sehingga perbandingan tingkat *bid ask spread* untuk pasangan periode tiga hari di sekitar pengumuman *stock split* tidak menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan.

Reaksi negatif dari pasar modal terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman juga dapat terjadi karena perusahaan dengan kondisi fundamental kurang terpercaya mencoba memberikan sinyal tidak valid melalui aktivitas *stock split*. Investor akan menangkap sinyal tersebut sebagai *bad news* dan bereaksi negatif terhadapnya. Investor hanya akan bereaksi positif jika perusahaan yang melakukan *stock split* benar-benar memiliki sinyal tentang prospek yang bagus di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2010:565). Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada dasarnya mengandung arti bahwa

pengumuman *stock split* tidak cukup memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi yang pada akhirnya tidak mampu dianggap sebagai upaya perusahaan dalam peningkatan likuiditas saham.

Perbedaan Volatilitas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Peningkatan volatilitas saham yang terjadi sesudah pengumuman *stock split* mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami peningkatan likuiditas saham. Peningkatan likuiditas terjadi karena harga saham yang lebih rendah sesudah pengumuman mengakibatkan daya beli investor kecil meningkat sehingga semakin banyak investor yang mampu melakukan transaksi jual beli saham. Peningkatan transaksi akan mempengaruhi pergerakan harga saham yang akhirnya menyebabkan fluktuasi harga saham yang semakin besar. Fluktuasi harga yang besar mengakibatkan variasi tingkat *return* juga semakin besar sehingga dapat menarik minat investor untuk menambah jumlah saham yang dimilikinya. Likuiditas saham tersebut akan meningkat seiring dengan semakin aktifnya saham tersebut diperdagangkan.

Kenaikan rata-rata volatilitas saham pada saat sesudah *stock split* menjadi tidak signifikan karena pengujian hipotesis menghasilkan suatu kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ramantika (2001) dan Rahayu (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volatilitas saham yang cukup signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa *stock split* tidak cukup memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh para investor sehingga keputusan *stock split* tidak dapat dijadikan alternatif dalam upaya meningkatkan likuiditas perusahaan. Tidak adanya reaksi pasar diakibatkan oleh pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor tidak hanya dilandasi oleh aktivitas *stock split*, melainkan pertimbangan lainnya yang sifatnya lebih mendasar seperti ekspektasi deviden. Investor hanya akan berinvestasi pada saham yang sudah diketahui segala sesuatunya sehingga harga yang rendah akibat *stock split* tidak menarik

investor untuk melakukan transaksi. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Ramantika (2001).

Tidak adanya perbedaan volatilitas saham yang cukup signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* juga dapat diakibatkan oleh perdagangan saham yang melakukan *stock split* mungkin didominasi oleh investor-investor besar sehingga jumlah investor relatif sedikit meskipun pada umumnya dapat menimbulkan volume perdagangan yang besar. Jumlah investor yang sedikit menyebabkan variasi harga menjadi kecil sehingga tidak menunjukkan adanya perubahan variasi *return* yang cukup signifikan. Penjelasan tersebut mendukung hasil penelitian Rahayu (2006).

KESIMPULAN

Corporate social responsibility, intellectual capital, kepemilikan manajerial dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Tidak adanya perbedaan antara *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman dapat diakibatkan oleh terjadinya kebocoran informasi yang terjadi sebelum peristiwa *stock split* diumumkan atau dapat juga disebabkan oleh sinyal tidak valid yang coba diberikan oleh emiten yang memiliki prospek masa depan kurang terpercaya melalui *stock split*.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* tidak cukup memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh para investor sehingga keputusan *stock split* tidak dapat dijadikan alternatif dalam upaya meningkatkan likuiditas perusahaan. Pertimbangan investor yang lebih didasari oleh faktor selain pengumuman *stock split* yang sifatnya lebih mendasar mengakibatkan investor kurang tertarik untuk melakukan transaksi meskipun harga saham sesudah *stock split* lebih rendah. Alasan lainnya yakni transaksi saham yang didominasi

oleh investor-investor besar yang menyebabkan variasi harga menjadi kecil.

Emiten diharapkan lebih mempertimbangkan keputusan yang akan diambil terkait dengan kebijakan *stock split* karena telah terbukti bahwa *stock split* tidak mampu untuk meningkatkan likuiditas saham yang tercermin dengan tidak adanya perbedaan antara *bid ask spread* dan volatilitas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal tersebut juga menjadi masukan untuk para investor untuk menganalisis lebih jauh informasi-informasi yang tersedia di pasar modal agar tidak terjadi kerugian. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pembagian sampel berdasarkan kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* agar dapat diketahui lebih jelas tentang reaksi pasar yang ditimbulkan.

DAFTAR ACUAN

- Aduda, Josiah Omolo dan Chemarum Caroline. 2010. Market Reaction to Stock Split. *African Journal of Business & Management* 1: 165-184.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2008. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham terhadap Bid Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis* 12 (1): 27-38.
- Berliantina, Dwi. 2009. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006. *Skripsi* diterbitkan. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance* 34 (1): 115-141.
- Desai, Anand S, M. Nimalendran dan S. Venkataraman. 1998. Change in Trading Activity Following Stock Split and Their Effect on Volatility and The Adverse Information Component of The Bid Ask Spread. *Journal of Financial Research* 21: 159-184.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [Http://www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/)
[Http://www.ksei.co.id/](http://www.ksei.co.id/)
- Jain, Ajeet dan Mohammad G. Robbani. 2012. The Effect of Stock Split Announcements on Abnormal Returns During a Financial Crisis. *Journal of Finance and Accountancy*: 1-10.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Latifah P., Nurul. 2007. Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi* 2 (2): 65-80.
- 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* 10 (3): 139-148.
- Magdalena, Maria dan M. Choery. 2009. Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split di Indonesia pada Tahun 2008. *Artikel Ilmiah*. STIE Megarkencana.
- Menendez, Susana dan Silvia Gomez Anson. 2003. Stock split: Motivations and Valuation Effects in the Spanish Market. *Investigaciones Economicas* 27 (3): 459-490.
- Muchtar, Farid. 2008. Analisis Reaksi Saham terhadap Peristiwa Stock Split yang Ditunjukkan oleh Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Event Study pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split di BEJ Periode 2005-2007). *Skripsi* diterbitkan. Malang: Universitas Islam Negeri Malang.
- Pujiharjanto, C. Ambar. 2001. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta (Periode 1996-1998). *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1 (1): 39-49.
- Rahayu, Indah Retno. 2006. Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Stock Split yang Terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Skripsi* diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Ramantika, Pandu Himawan. 2001. Studi Empiris tentang Stock Split dan Pengaruhnya terhadap Aktivitas Volume Perdagangan dan Volatilitas Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis diterbitkan. Semarang Universitas Diponegoro.
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham terhadap Likuiditas dan Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12 (3): 161-174.

Suntoro, Denny dan Imam Subekti, 2003. Kandungan Informasi atas Pertistiwa Stock Split. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia* 4 (2): 119-132.

Susilowati, Kurnia Mustika. 2012. Reaksi Return Saham Dan Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek

Indonesia. *Artikel Ilmiah*. Surabaya: STIE Perbanas.

Vintarium, Danty. 2011. Analisis Perbedaan Bid Ask Spread dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2010. *Skripsi* diterbitkan. Riau: Universitas Riau.