

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Split Ratio Pada Respon Pasar Terhadap Stock Split

Oscar Govinda Duarsa¹
Dewa Gede Wirama²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email:dewawirama@unud.ac.idtelp: +62 85936167064

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *split ratio* pada respon pasar terhadap *stock split*. *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini adalah sebanyak 44 perusahaan. Pengujian dilakukan untuk sampel secara keseluruhan, berdasarkan ukuran perusahaan, dan berdasarkan *split ratio*. Teknik analisis untuk melihat adanya reaksi pasar menggunakan uji *one sample t-test* pada *cumulative abnormal return* setiap perusahaan, dan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan dan *split ratio* menggunakan uji *multiple regresion*. Hasil penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* yang terjadi disekitar tanggal pengumuman *stock split*, namun ukuran perusahaan dan *split ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Kata Kunci: *Stock split*, reaksi pasar, *abnormal return*, ukuran perusahaan, *split ratio*.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of firm size and split ratio on market response to stock split. Stock split is the split of the nominal value of the stock into a smaller nominal value. This research is conducted on all companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. Sampling method using purposive sampling. The number of samples of this study are 44 companies. The tests were performed for the overall sample, based on firm size, and by split ratio. Analytical technique to observe market reaction using one sample t-test at cumulative abnormal return of each company, and to see the effect of firm size and split ratio using multiple regression test. The results showed that abnormal return occurred around the date of stock split announcement, but firm size and split ratio did not affect the abnormal return.

Keywords: *stock split, market response, abnormal return, firm size, split ratio.*

PENDAHULUAN

Menurut Liu Hua (2013), *stock split* adalah pembagian nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil. *Stock split* adalah kegiatan membagi selembaar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar

saham baru setelah *stock split* adalah $1/n$ dari harga saham per lembar sebelumnya (Jogiyanto, 2010). Dengan demikian jumlah lembar saham yang beredar akan meningkat proposional dengan penurunan nilai nominal saham. Umumnya *stock split* dilakukan apabila harga pasar saham dirasakan terlalu tinggi, dan perusahaan merasa bahwa harga saham yang lebih rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas. Menurut Irham & Yovi (2009:107) menyatakan bahwa ada beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu: 1) Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli/memiliki saham tersebut; 2) Mempertahankan tingkat likuiditas saham; 3) Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut; 4) Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau; 5) Menambah jumlah saham yang beredar; 6) Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah, maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi diversifikasi investasi.

Beberapa perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split*, diantaranya adalah Tira Austenite Tbk (TIRA) yang melakukan *stock split* pada tanggal 1 Februari 2016, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* adalah Rp 1.000 dan setelah *stock split* Rp 1.070 (*split ratio* 1:10). Kenaikan harga saham ini disebabkan karena investor menganggap pengumuman *stock split* sebagai sinyal positif. Perusahaan lain yang juga melakukan *stock split* adalah Perdana Bangun Pusaka Tbk (KONI), yang melakukan *stock split* pada

tanggal 25 Februari 2016, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* adalah Rp 500 dan setelah melakukan *stock split* menjadi Rp 486 (*split ratio* 1:2). Penurunan harga tersebut disebabkan karena ada informasi lain yang lebih bernilai, sehingga pasar merespon negatif pengumuman *stock split* tersebut.

Pengumuman *splitsplit* dikatakan mengandung informasi (*information content*) jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Kurniawati (2003) mengatakan bahwa reaksi pasar terlihat dari harga saham yang berfluktuasi dan diukur dengan *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. Namun jika pengumuman *stock split* tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* yang terjadi pada pasar.

Menurut Jogiyanto (2010), *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Apabila *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya akan lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Hal inilah yang menyebabkan para investor tertarik untuk bertransaksi di pasar saham dengan harapan mendapatkan suatu keuntungan di atas normal, akan tetapi jika sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif. Para investor menarik dana yang akan digunakan untuk bertransaksi dan menunggu waktu yang tepat untuk melakukan suatu investasi, sehingga para investor perlu untuk mengevaluasi dan menganalisa apakah peristiwa suatu perusahaan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* positif disekitar peristiwa. Menurut Oktaviani (2013), bahwa terdapatnya

abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan kesimpulan tidak konsisten terkait *stock split* yang tidak memberikan dampak ekonomis. Sebagian peneliti yang mengatakan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, tetapi dalam penelitian lainnya mengatakan bahwa *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* di bursa efek Indonesia. Hal ini terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh Brennan & Hughes (1991), Sutrisno dkk (2000), Joshipura (2008), Carlos & Frank (2009), Mila (2010), Hana (2010), Wijanarko & Prasetyono (2012) dan Anggarini & Wiagustini (2014). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak merespon atas peristiwa *stock split*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Savitri & Martani (2006), Kurniawati (2003) dan Pradnyana & Widana (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.

Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan beberapa pokok masalah yakni: 1) Apakah terdapat respon pasar disekitar tanggal pengumuman *stock split* pada tahun 2014-2016?; 2) Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi *abnormal return* perusahaan pelaku *stock split* pada tahun 2014-2016?; 3) Apakah *split ratio* mempengaruhi *abnormal return* perusahaan pelaku *stock split* pada tahun 2014-2016? Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk melihat apakah terdapat reaksi pasar pada pengumuman *stock split*, serta menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *split ratio* pada respon pasar. Penelitian

ini memiliki dua sisi manfaat yang meliputi manfaat teoritis yaitu hasil penelitian yang memberikan informasi tambahan berupa teori yang berkaitan dengan reaksi pasar seperti *tradingrangetheory*. Manfaatpraktispenelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan yang baik bagi para investor untuk mengambil sebuah keputusan agar dapat mengurangi resiko-resiko yang disebabkan oleh *abnormalreturnnegatif*. Selain itu penelitian ini juga diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi bagi investor memberikan informasi keuangan sebagai bahan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan *stocksplit*.

Tradingrangetheory menjelaskan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stocksplit*. Dengan melakukan *stocksplit* harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga mampu dijangkau oleh calon investor dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham(Harsono, 2004). Menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, atau bisa juga dikatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi itulah yang mendorong perusahaan melakukan *stock split*.

Teori sinyal mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar sehingga apabila semua informasi-informasi yang dapat mempengaruhi perusahaan tidak disampaikan ke publik oleh manajemen, maka saat manajemen menyampaikan informasi itu ke publik, informasi tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal dan akan membuat pasar bereaksi (Mulatsih, dkk., 2009).

Tandelilin (2010:565), menyatakan bahwa berita baik akan direspon positif oleh pasar yang terlihat dengan adanya *abnormal return* yang positif, dan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang terlihat dengan adanya *abnormal return* yang negatif. Investor yang bereaksi melakukan pembelian saham untuk mengoptimalkan keuntungan menunjukkan informasi pengumuman *stock split* memberikan sinyal positif. Menurut Susanti (2008), jika pengumuman *stock split* memberikan sinyal negatif, maka investor akan merespon bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat sehingga menyebabkan turunnya harga saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Adapun alasan yang dapat mendukung sinyal ini di mana perusahaan yang melakukan pengumuman adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Dewi dan Putra (2013), mengatakan bahwa sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan mendapat reaksi positif.

Menurut Harsono (2015:555), studi peristiwa adalah suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi atas suatu pengumuman diuji dengan menggunakan studi peristiwa. Tandelilin (2010:565), mengatakan bahwa berita baik akan direspon positif oleh pasar yang terlihat dengan adanya *abnormal return* yang positif, begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negative.

Motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. *Return* saham yang akan diterima oleh investor sangat dipengaruhi oleh jenis investasi yang dipilih. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split* diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Efisiensi pasar dapat diukur dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Pasar akan menerima *abnormal return* jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi. Hartono (2015:679), menyatakan bahwa *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor tersebut dan oleh karena itulah *abnormal return* yang relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman suatu informasi. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasi adalah *return* yang harus diestimasi, yang dapat dihitung menggunakan tiga model untuk mengestimasi *return* suatu saham yaitu: Model pasar (*market model*), model *return* rata-rata disesuaikan (*mean adjusted model*), dan model *return* pasar disesuaikan (*market adjusted model*).

Dalam penelitian ini digunakan *market adjusted model* untuk menghitung tingkat *abnormal return*. Hal ini dikarenakan, pasar modal di Indonesia adalah pasar modal dalam tahap sedang berkembang, dimana pada tahap tersebut pasar modal mempunyai ciri yaitu sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid sehingga saham tersebut jarang diperjualbelikan,

akibatnya banyak saham yang menghasilkan return nol selama tidak terjadi transaksi (Kurniasari dan Nugraheni, 2003). Model *market adjusted return* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah return indeks harga pasar pada saat tersebut. Sedianingias (2010), mengatakan bahwa dengan menggunakan model *market adjusted return*, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model. Untuk menghitung *abnormal return* masing-masing sampel, ada beberapa tahapan yang harus dilakukan, yaitu:

- 1) Menghitung return sesungguhnya (*actual return*) masing-masing sampel dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

Rit: *return* individual saham i pada saat t

Pt: harga penutupan saham i pada saat t

Pt-1: harga penutupan saham i pada saat t-1

- 2) Menghitung return ekspektasi (*expected return*) masing-masing sampel dengan rumus:

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Rmt: tingkat *return* pasar pada saat t

IHSGt: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

IHSGt-1: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

3) Menghitung abnormal return masing-masing sampel dengan rumus:

$$AR_t = R_{it} - Rm_t \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- ARt: *abnormal return* saham i saat t
- Rit: *return individual* saham i saat t
- Rmt : tingkat *returnsaham* saat t

Pada penelitian ini menggunakan periode 7 hari pengamatan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *stock split*, sehingga diperlukan kumulatif harian *abnormal return (cumulative abnormal return)* untuk membandingkan tingkat *abnormal return* satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* yaitu:

$$CAR_{it} = \sum_{a=t-3}^{t=3} AR_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan ke i periode t, yang diakumulasi dari AR_{it} sekuritas ke-i, periode peristiwa sebelum (t-3) sampai (t-1) dan periode peristiwa setelah (t+1) sampai (t+3)

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan. Investor menggunakan ukuran perusahaan untuk berinvestasi karena menganggap bahwa ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan dan jumlah pengalaman suatu perusahaan dalam mengelola investasi para *stakeholder* dan mengindikasikan tingkat risiko yang akan dihadapi. Perusahaan berukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan relative lebih stabil, mempunyai prospek yang menjanjikan dan mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Kemampuan perusahaan besar dalam

menghasilkan laba ini mengundang para investor dengan harapan mendapatkan dividen yang besar. Fenomena *market overreaction* adalah bentuk lain dari *size effect* dan hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan berskala kecil, dan efisiensi pasar hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan berskala besar (Zarowin, 1990). Berbagai jenis *corporate action* dapat menyebabkan terjadinya *market overreaction*, De Bont dan Thaler (1985) menyatakan bahwa hal ini berdampak pada pergerakan ekstrem harga saham ke arah sebaliknya yang cenderung di luar kewajaran. Perilaku ini disebabkan karena respon berlebihan dari para investor terhadap informasi-informasi yang tidak terduga, sehingga harga saham bergerak di luar nilai teoritis yang seharusnya terjadi. Ang (2001), mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang mengacu pada kapitalisasi pasarnya dapat dikategorikan sebagai berikut: 1) Perusahaan berkapitalisasi besar (*big-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5.000.000.000.000; 2) Perusahaan berkapitalisasi menengah (*mid-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya berkisar antara Rp 1.000.000.000.000 dan Rp 5.000.000.000.000; 3) Perusahaan berkapitalisasi kecil (*small-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih kecil dari Rp 1.000.000.000.000.

Split ratio atau rasio pemecahan saham adalah perbandingan jumlah saham baru terhadap saham lama. Saat perdagangan saham dimulai dengan nilai nominal yang baru, maka harga saham yang ada di bursa akan dikoreksi dengan rasio dari stock split atas dasar harga terakhir perdagangan dengan nilai nominal yang lama. Contohnya, nilai nominal suatu saham dipecah dengan *split ratio* 1:10. Harga terakhir perdagangan saham tersebut dengan nilai nominal lama adalah Rp 10.000, maka harga pembukaan pada perdagangan dengan nilai

nominal yang baru adalah 1/10 dikalikan dengan Rp 10.000 yang hasilnya sama dengan Rp 1.000. Semakin besar angka *split ratio* yang di tentukan perusahaan, maka harga saham akan semakin murah dan jumlah saham beredar akan semakin banyak. Rendahnya harga saham beredar setelah *stock split* dapat menarik minat investor kecil untuk membeli saham tersebut.

Informasi yang dikeluarkan perusahaan akan dianggap sebuah sinyal bagi para investor, sinyal baik akan membuat pasar bereaksi sedangkan sinyal buruk akan membuat investor ragu untuk berinvestasi. Informasi dapat dikatakan kebutuhan yang paling mendasar dan sangat dibutuhkan oleh investor untuk mengambil keputusan. Yusuf (2009), mengatakan bahwa agar pengamblan keputusan investor rasional, dibutuhkan suatu informasi yang relevan sehingga mampu mengidentifikasi kinerja perusahaan. Apabila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar (Ratnawati, dkk., 2009). Sammy Kiputro, Alber Onyango, dan Peter Wawire (IJSBAR,2016) secara statistik membuktikan ada perbedaan yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁ :Terdapat respon pasar pada pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia.

Ukuran perusahaan menunjukkan semakin besar dan mapan suatu perusahaan akan memiliki peluang yang lebih besar ke pasar modal. Ukuran perusahaan adalah faktor internal dari perusahaan, yang efektif pada *return*. Beberapa peneliti percaya bahwa perusahaan besar karena berbagai aktivitas, jumlah kredit yang mereka miliki di pasar modal, menyediakan dananya dengan

bunga yang lebih rendah dan dapat memiliki profitabilitas dan *return* yang lebih tinggi (Hashemi dan Saidi, 2009). Saham-saham dengan nilai kapitalisasi kecil dan besar mempunyai perbedaan sensitivitas terhadap faktor risiko yang adalah faktor penting untuk memberikan *pricing asset* (Hartono, 2015:627). Sugiarto (2011) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Yuliantari dan Sujana (2014) menurut uji statistik ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap return saham, Windika dan Putra (2015) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada return saham secara parsial. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Split ratio menunjukkan besaran penurunan harga saham yang beredar. Besaran angka *split ratio* mempengaruhi nominal harga saham baru yang beredar, semakin tinggi angka *split ratio* maka harga saham akan semakin murah. Harga saham yang rendah dapat menarik minat investor kecil, sehingga menciptakan *abnormal return* ketika terjadi pemecahan nominal saham (Barker dan Gallanger, 2010). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₃ : *Split ratio* berpengaruh terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Pengumuman *stock split* dikatakan mengandung informasi (*information content*), jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Menurut Kurniawati (2003), reaksi pasar terlihat dari harga saham yang berubah-ubah dan diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. Sebaliknya jika pengumuman *stock split* tidak

memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar. Analisis *abnormal return* ini menggunakan uji *one sample t-test*, yaitu untuk melihat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada pengumuman *stock split*, dengan menggunakan amatan 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman *stock split*. Apabila hasil analisis uji *one sample t-test* menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara *abnormal return* pada pengumuman *stock split*, maka dapat disimpulkan bahwa ada reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*. Sebaliknya apabila tidak ada perbedaan yang signifikan berarti pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split*. Pengujian kedua menggunakan uji regresi berganda terhadap pengelompokan sampel berdasarkan ukuran perusahaan dan *split ratio*, untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dan *split ratio* dengan *abnormal return* yang terjadi.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan *split ratio* pada respon pasar terhadap *stock split*. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan satu variabel dependen/variabel terikat, dua variabel independen/variabel bebas. Berdasarkan hal tersebut beberapa variabel yang digunakan dapat diidentifikasi sebagai berikut: 1) Variabel endogen adalah variabel yang hanya berfungsi sebagai variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *abnormal return*; 2) Variabel eksogen adalah variabel yang hanya berfungsi sebagai variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *split ratio*.

Sugiyono (2013:115), mengatakan bahwa populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2014-2016 (www.sahamok.com). Sugiyono (2013:116), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Pengambilan sampel berarti mengambil sebagian saja dari populasi untuk menggambarkan sifat populasi yang bersangkutan dan harus representatif. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2013:122). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut : 1)Perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* selama periode 2014–2016; 2)Perusahaan yang selama pengamatan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, dan pengumuman lainnya; 3)Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai harga saham dan tanggal pengumuman *stock split*.

Metode pengumpulan data yang digunakan berdasarkan teknik dokumenter yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEI, internet dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan. Data dalam penelitian ini dibagi menjadi dua jenis data yaitu:

- 1) Data kuantitatif, data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham emiten yang melakukan *stock split* di BEI pada periode 2014-2016;
- 2) Data kualitatif, data kualitatif dalam penelitian ini yaitu daftar nama dan tanggal pengumuman perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada periode 2014-2016.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data dilakukan dalam empat tahap. Tahap pertama adalah pengujian hipotesis 1, yaitu menguji ada tidaknya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *stock split*. Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 ditampilkan pada table 1 berikut ini:

Tabel 1.
Uji One Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return	44	0,056	0,143	0,022

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 2.
Uji One Sample t-Test

Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return	2,591	43	0,013	0,056	0,013	0,100

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil uji pada tabel 1 dan 2 menunjukkan bahwa $t_{hitung} = 2,591$. T_{tabel} diperoleh dengan $df = 43$, $sig\ 5\% (1\ tailed) = 1,68107$. Karena $t_{tabel} < t_{hitung}$ ($1,68107 < 2,591$), maka H_1 diterima, artinya Terdapat reaksi pasar pada pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia.

Uji hipotesis untuk sampel yang berhubungan disebut *t-test for related sample*, pengujian dilakukan dengan memberikan suatu *treatment* terhadap sampel tersebut (Bajpai, 2009:353). Untuk menguji terdapat atau tidaknya *Abnormal Return* yang signifikan pada sekitar pengumuman *stock split* dan menguji pergerakan *cumulative abnormal return*, dapat di gunakan *one sample t-test* dengan dasar sebagai berikut:

Ha: Sig. < 0.05 atau t-hitung > t-tabel artinya terdapat respon pasar terhadap pengumuman *Stock Split*

H0: Sig. > 0.05 atau t-hitung < t-tabel, artinya tidak terdapat respon pasar terhadap pengumuman *Stock Split*.

Tabel 3
Ujia Normalitas

<i>One Sample Kolmogrov-Smirnov Test</i>		
		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,269
	Absolute	0,081
Most Extreme Differences	Positive	0,054
	Negative	-0,081
Kolmogorov-Smirnov Z		0,811
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,527

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,527. Nilai ini lebih besar dari signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi data pada penelitian ini telah terdistribusi secara normal. Uji Normalitas data adalah pengujian asumsi klasik paling utama yang

harus dilakukan. Dalam melakukan penelitian, data harus mendekati distribusi normal. Dalam penelitiannya, Adisetiawan (2011) mengungkapkan bahwa tujuan uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak.

Tabel 4.
Uji Multikolinearitas

Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constanta)		
1 Ukuran Perusahaan	0,968	1,033
Split Ratio	0,968	1,033

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 4 menunjukkan bahwa untuk semua variabel independen Ukuran Perusahaan dan Split Ratio memiliki nilai VIF yang dihasilkan kurang dari 10 dan nilai tolerance > 10% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi ganda (multikolinieritas) antar variabel independen. Oleh karena itu asumsi multikolinieritas telah terpenuhi. Ghazali (2016:103), mengatakan bahwa uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari gejala multikolinier. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance atau Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance lebih dari 10% atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan Nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,377. Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan N 44 dan banyak variabel bebas 2 diperoleh nilai upper bound (dU) sebesar 1,6120 dan 4 – dU sebesar 2,388. Dapat dilihat nilai DW berada di antara batas atau upper bound (dU) dan 4- dU,

dengan demikian maka H_0 diterima atau tidak terjadi Autokorelasi. Menurut Priyatno (2016:139), autokorelasi adalah keadaan dimana terjadi korelasi dari residual untuk pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah auto korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah auto korelasi maka di gunakan uji Durbin Waston (DW test) dilakukan dengan membuat hipotesis nol dan hipotesis alternative.

Berdasarkan uji heterokedasitas dapat dilihat bahwa hasil regresi antara absolut residual dengan variabel bebas tidak signifikan atau nilai signifikan sebesar 0.656 di atas 0.05 sehingga tidak terjadi heterokedasitas, dan asumsi regresi terpenuhi. Ghazali (2016:134), mengatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika Variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dapat disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedasitas. Jika nilai signifikan antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Uji Signifikan (Uji Statistik F)

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	0,003	2	0,002	0,075	0,928 ^b
1	Residual	0,871	41	0,021		
	Total	0,874	43			

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tabel 6 tersebut dapat dilihat nilai signifikan sebesar 0,928 atau > 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan yaitu variabel Ukuran Perusahaan dan *split ratio* tidak berpengaruh signifikan. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2013:98). Ketentuan yang digunakan adalah jika signifikan $\leq 0,05$, maka ada pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). jika signifikansi > 0,05, maka tidak ada pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 7.
Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,054	0,026		2,06	0,046
1					
Ukuran Perusahaan	-0,019	0,000	-0,053	-0,332	0,741
Split Ratio	0,000	0,001	0,04	0,254	0,801

Sumber: Data diolah,2017

Berdasarkan tabel 7 diperoleh model regresi berganda yang terbentuk pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,054 - 0,019 X1 + 0 X2$$

Konstanta sebesar 0,054 dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel perubahan ukuran perusahaan dan *split ratio* dianggap konstan, maka *cumulative abnormal return* sebesar 0,054 satuan. Nilai koefisien X1 (Ukuran Perusahaan) sebesar -0,019 maka artinya apabila nilai X1 (Ukuran Perusahaan) naik satu

satuan maka nilai *abnormal return* akan turun sebesar $-1,119E-10$ ($-1,119 \times 10^{-9}$) jika nilai X_2 (*Split Ratio*) dipertahankan konstan. Nilai koefisien X_2 (*Split Ratio*) sebesar 0,000 maka artinya apabila nilai X_2 (*Split Ratio*) naik satu satuan maka nilai *abnormal return* tidak akan berubah jika nilai X_1 (Ukuran Perusahaan) dipertahankan konstan.

Analisis regresi berganda digunakan untuk meramalkan suatu variabel dependen berdasarkan variabel independen. Model regresi linear berganda dapat disebut model baik apabila memenuhi asumsi normalitas data dan bebas dari asumsi klasik statistik baik itu multikolinearitas, heterokedastisitas (Sujarweni, 2015). Analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya), menurut Sugiyono (2014). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2.

Pengujian hipotesis pada respon pasar terhadap pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa respon pasar secara signifikan terjadi disekitar tanggal pengumuman *stock split*, yang terlihat dari *cumulative abnormal return* perusahaan. Pengumuman *stock split* dikatakan mengandung informasi (*information content*), jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini tercermin dari harga saham yang berubah-ubah dan diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. Data *cumulative abnormal return* perusahaan pelaku *stock split* pada tahun 2014-2016, memperlihatkan adanya kenaikan yang

signifikan terhadap *return* sebagian besar perusahaan, hasil ini sesuai dengan hipotesis 1. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Triasdini (2010), Soedarto (2004), Amalia (2014), Widiyanti (2014), Savitri & Martani (2006), Kurniawati (2003), dan Pradnyana & Widana (2013) yang menyebutkan bahwa pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik diperoleh informasi bahwa variabel ukuran perusahaan dan *split ratio* memiliki distribusi data yang normal, maka pengujian hipotesis 2 dan 3 dapat diteruskan ke dalam uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda pada table 8 diatas, diperoleh nilai signifikan ukuran perusahaan sebesar 0,741, dan nilai signifikan *split ratio* sebesar 0,801. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik nilai variabel ukuran perusahaan dan *split ratio* tersebut lebih dari 0,05. Dengan demikian, maka hipotesis 2 dan 3 ditolak yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan *split ratio* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai reaksi pasar terhadap *stock split*, serta pengaruh ukuran perusahaan dan *split ratio* pada reaksi pasar terhadap *stock split*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) Terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman *stock split* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2014-2016 untuk sampel secara keseluruhan. Hasil ini menunjukkan pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga pasar bereaksi; 2) Variabel ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *abnormal*

return pada pengumuman *stock split* periode 2014-2016; 3) Variabel *split ratio* tidak mempengaruhi *abnormal return* pada pengumuman *stock split* periode 2014-2016.

Terdapat beberapa hal yang dapat disarankan sesuai dengan hasil pembahasan hingga kesimpulan yang disajikan dalam penelitian ini meliputi: 1) Dengan mengetahui bahwa pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, sehingga diidentifikasi bahwa pengumuman *stock split* dapat menciptakan pergerakan pasar modal yang lebih fluktuatif. Maka perusahaan yang tercatat di BEI diharapkan dapat melakukan *stock split*, untuk menciptakan harga pasar yang lebih berfluktuasi; 2) Dengan mengetahui bahwa pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, sehingga diidentifikasi bahwa pengumuman *stock split* dapat menciptakan kenaikan harga saham. Maka investor dapat melakukan pembelian saham disekitar tanggal pengumuman *stock split*, untuk pengambil keuntungan dari kenaikan harga saham; 3) Penelitian selanjutnya dapat meneliti kembali dengan menggunakan variabel berbeda untuk mengetahui faktor berpengaruh terhadap reaksi pasar, dan memperpanjang tahun amatan untuk mendapatkan data yang lebih banyak agar didapat hasil yang lebih representatif.

REFERENSI

- Anggarini, Devi dan Wiagustini. 2014. Dampak *Stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Ang, Robert. 2001. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital market*). Jakarta: Mediasoft Indonesia.

- Asih, Fretty dan Moerdiyanto.2011 Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock split*) Terhadap *Return* Dan *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.*Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Brenan, M.J and P. Hughes. 1991. Stock Pieces and The Supply Information. *Journal Of Finance*,34, pp: 115-141.
- Brown, S.J., & J.B.Warner. 1985. Using Daily Stock Returns: The case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*,14, pp: 3-31.
- Carlos, Garcia de Andoain and Frank W. Bacon. 2009. The Impact of *Stock split* Announcement on Stock Price: A Test of Market Efficiency.*Proceeding of American Society of Business and Behavioral sciences Annual Conference, Las Vegas*, 16 (1), pp:1-14.
- Dewi, Ni Putu Sentia dan Putra, I Nyoman Wijana Asmara. 2013, Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Akuntansi Udayana*, No 3.3 :163-178 ISSN: 2302-8556.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Harsono K, Margaretha, “Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Dan Pendapatan Saham”, *Jurnal Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, 1(1), Hal:73-86, 2004.
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip
- Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta. Bpfe.
- Jogiyanto. 2010. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi ketujuh.
- Joshipura, Mayank. 2008. Price and Liquidity Effect of *Stock split*: An Empirical Evidence From Indian Stock Market. *NSE Research Initiative*, pp: 1-20.
- Kurniasari, Ninik dan Nugraheni, B. Linggar Yekti. 2003, “Reaksi Pasar Terhadap Right Issue Pada Saat Ex Date”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, 9(2), September 2003.

- Kurniawati, Indah. 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris Pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 6(3) Hal.264-275.
- Liu Hua, Skanthavrathar Ramesh. 2013. A Study on Stock split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE). Sri Lanka.
- Mila W., 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. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Oktaviani, Paramita. 2013. Analisis Pengaruh *Stock split* Terhadap *Abnormal Return* Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pradnyana, Andika dan Widanaputra. 2013. Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal return*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Teknik Mudah dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: Gava Media.
- Savitri, Melinda dan Dwi Martani. 2006. *The Analysis Impact Of Stock split And Reverse Stock split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange*. *Skripsi*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sedianingtias, Rahayu, Eka. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Dan Resiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana. *Skripsi*. Univ sebelas Maret. Surakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, Wiratna. 2015. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati. 2000. Pengaruh *Stock split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2) Hal.1-13.
- Wijanarko, Iguh dan Prasetyono. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham. *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*.