

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

Umi Mardiyati

Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Jakarta
Email: umi.mardiyati@gmail.com

Khusfatun Khasanah

Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Jakarta
Email: khu_kha@ymail.com

ABSTRACT

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

Key words : stock split, reverse split, stock price, bid-ask spread, standard deviation.

PENDAHULUAN

Informasi memegang peranan penting dalam transaksi perdagangan di pasar modal, yang dapat diperoleh investor melalui publikasi maupun diperoleh secara personal. Salah satu informasi tersebut adalah *corporate action*, yang antara lain dapat berupa *stock split* maupun *reverse split*.

Menurut Sharp (dalam Purwo Adi Wibowo, 2005:2) *stock split* bertujuan menurunkan harga per lembar saham yang dapat membawa harga saham kerentang perdagangan yang diinginkan, dan pada akhirnya meningkatkan total jumlah saham yang tersedia di pasaran.

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

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

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

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

ask spread antara periode sebelum pengumuman *stock split* dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.

Pelaksanaan *split* baik *stock split* maupun *reverse split* mengakibatkan jumlah saham yang beredar berubah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktifitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali atas kegiatan investasinya. Penyusunan tersebut tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham. Dalam penelitian ini, risiko diukur menggunakan standar deviasi sebagai penyimpangan dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan.

KAJIAN TEORI

Stock Split

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

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

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

Reverse Split

Menurut Terrence F. Martell dan Gwendolyn P. Webb (2005:2) *a reverse stock split is one in which the firm raises its stock price and reduces the number of shares outstanding*. Sedangkan menurut Lihua Jing (2002:4) dalam penelitiannya menyatakan empat alasan utama perusahaan emiten melakukan *reverse split* adalah sebagai berikut: (1) *Reverse splits will reduce transaction costs for dealings in the consolidated shares*; (2) *Reverse splits will improve the flexibility in pricing new issue when needed*; (3) *Share consolidation should raise the profile of the company among institutional and international investors*; (4) *Directors believe there exists a favorable stock price range, and reverse splits are therefore be used to bring the market value of the shares into a range that the firms consider more appropriate*.

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa (1) *Reverse split* akan mengurangi biaya transaksi, jumlah lembar saham yang berkurang akan menyebabkan biaya transaksi juga berkurang. (2) *Reverse split* akan memperbaiki fleksibilitas harga saham baru (*new issue*) ketika dibutuhkan. Perusahaan (emiten) yang melakukan *reverse split* akan mengurangi nilai nominal sahamnya, sehingga ketika perusahaan tersebut akan menerbitkan saham baru perusahaan tersebut tidak perlu menetapkan nilai nominal untuk saham barunya. (3) *Reverse split* akan meningkatkan investor institusional dan internasional. Perusahaan yakin bahwa dengan melakukan penggabungan saham akan meningkatkan profil perusahaan di mata investor institusional. (4) Direktur percaya bahwa dengan *reverse split* rentang harga saham yang digunakan dapat membawa nilai saham yang sesungguhnya.

Teori Motivasi Stock Split dan Reverse Split

1. Optimal Price Range Theory

Optimal price range merupakan rentang harga yang dirasa tepat bagi saham untuk diperdagangkan oleh investor.

2. Signaling Theory

Pelaksanaan *split*, baik *stock split* maupun *reverse stock split*, membawa sinyal-sinyal yang mempengaruhi persepsi investor dalam mengambil keputusan.

3. *Liquidity Theory*

Pada rentang harga ini, peristiwa *split* menghendaki adanya perdagangan yang lebih aktif menuju likuiditas yang lebih tinggi.

Harga Saham

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

Likuiditas Saham

Likuiditas diukur dengan menggunakan proksi *bid-ask spread*. Menurut Mangasa Simatupang (2010:118) *bid price* adalah harga saham yang ditawarkan oleh seorang investor publik ketika akan melakukan pembelian saham. Sedangkan *ask price* adalah harga saham yang ditawarkan investor untuk dijual. Sementara Susanti, Arozzy, dan Setiawan (2005), mendefinisikan *bid price* sebagai harga beli yang diminta yang ditentukan oleh *dealer*. Sedangkan *ask price* adalah harga jual yang diminta yang juga ditentukan oleh *dealer*.

Risiko Saham

Menurut Sutrisno, et.al (2000:2) menyatakan risiko sebagai *variance* yaitu nilai deviasi kuadrat (*squared deviation*) dari rata-rata *return* saham.

Event Study

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

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

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

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

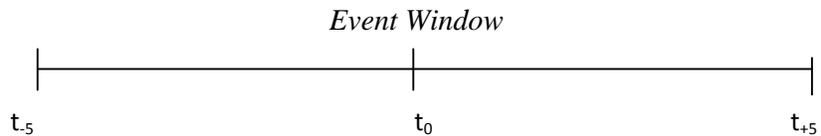
Hipotesis

- H_{a1} : Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.
- H_{a2} : Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*.
- H_{a3} : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.
- H_{a4} : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*.
- H_{a5} : Terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.
- H_{a6} : Terdapat perbedaan risiko saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*.

METODE PENELITIAN

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

Tujuan dari penggunaan metodologi *event study* adalah untuk mengetahui perbandingan nilai yang terjadi sebelum dan setelah *event* terjadi, menilai apakah terdapat perbedaan keadaan sebelum terjadinya *event* dan setelah *event* berlangsung.



Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, likuiditas saham (*bid-ask spread*) dan risiko saham (standar deviasi) yang operasionalisasinya dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel

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

Sumber : The Journal of Accounting, Management, and Economics Research, 2003: 35-49

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang melakukan *reverse split* tahun 2004-2009. Kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

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

Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat dari Pusat Data Pasar Modal (PDPM) IBII, khususnya *Indonesian Securities Market Database* (ISMD) 2004-2009 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Selain itu data juga didapat melalui *website* www.yahoo.finance.com dan *IDX 4th Quarterly* 2004-2009.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini menggunakan metode uji beda untuk sampel yang berhubungan. Data penelitian yang berdistribusi normal menggunakan uji parametrik, yaitu *paired sample t-test*, sedangkan untuk data yang tidak terdistribusi dengan normal menggunakan uji nonparametrik, yaitu *wilcoxon sing rank test*. Uji distribusi data untuk menentukan normalitas data menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Semua uji dilakukan dengan bantuan *software* SPSS 17.0.

Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas data sebagai berikut:

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

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *paired sample t-test* sebagai berikut:

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

Sedangkan dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *wilcoxon sign rank test* sebagai berikut:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Unit Analisis/Observasi

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

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 2: Analisis Deskriptif terhadap Harga, *Spread*, dan Risiko Saham Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Sebelum_SS	27	306,00	52090,00	6284,67	11011,09
Harga Sesudah_SS	27	452,00	49450,00	5932,67	10057,03
Spread Sebelum_SS	27	-0,09162	0,51300	0,05346	0,12931
Spread Sesudah_SS	27	-0,37470	0,50529	0,03802	0,13852
Risiko Sebelum_SS	27	0,00000	0,16282	0,01631	0,03003
Risiko Sesudah_SS	27	0,00000	0,03309	0,01291	0,00933

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 2, dari sebanyak 27 perusahaan sampel, rata-rata harga saham sebelum peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 6284,67 dan rata-rata harga saham sesudah peristiwa *stock split* adalah sebesar Rp 5932,67, hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya peristiwa *stock split*, rata-rata harga saham mengalami penurunan.

Analisis pada variabel *spread* menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah peristiwa *stock split* mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *spread* sebelum *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa *spread* sebagai proksi likuiditas, meningkat pada saham yang melakukan *stock split* atau dengan kata lain dengan adanya peristiwa *stock split* likuiditas saham menjadi meningkat.

Sedangkan rata-rata variabel risiko saham sesudah peristiwa *stock split* cenderung menurun, hal ini mengindikasikan bahwa dengan *stock split*, risiko saham bisa diminimalisasi sebagai sinyal positif yang memberikan gambaran bahwa saham setelah melakukan *stock split*, memiliki prospek yang bagus dengan tingkat risiko yang kecil.

Tabel 3: Analisis Deskriptif terhadap Harga, *Spread* dan Risiko Saham Perusahaan yang melakukan Reverse Split

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Sebelum_RS	7	18,00	50,00	33,3429	11,37056
Harga Sesudah_RS	7	15,40	50,70	28,2957	12,75341
Spread Sebelum_RS	7	0,02152	2,00000	0,68488	0,90167
Spread Sesudah_RS	7	0,03176	1,60449	0,33460	0,57955
Risiko Sebelum_RS	7	0,00000	0,10000	0,03089	0,03817
Risiko Sesudah_RS	7	0,00500	0,07817	0,03064	0,02446

Sumber : Data diolah peneliti

Tabel 3 menunjukkan bahwa dari sebanyak 7 perusahaan sampel, rata-rata harga saham sebelum peristiwa *reverse split* adalah sebesar Rp 33,3429 dan rata-rata harga saham sesudah peristiwa *reverse split* adalah sebesar Rp 28,2957. Hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya peristiwa *reverse split* yang merupakan kebalikan dari *stock split*, rata-rata harga saham mengalami penurunan.

Analisis pada variabel *spread* menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah peristiwa *reverse split* mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan bahwa *spread* sebagai proksi likuiditas, meningkat pada saham yang melakukan *reverse split* atau dengan kata lain dengan adanya peristiwa *reverse split*, likuiditas saham meningkat.

Rata-rata variabel risiko saham sesudah peristiwa *reverse split* cenderung menurun, hal ini mengindikasikan bahwa dengan *reverse split*, risiko saham yang dengan adanya penggabungan saham, risiko yang timbul menjadi lebih rendah.

Analisis Normalitas Data

Tabel 4: Tes Normalitas Data

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Sebelum_SS	.294	27	.000	.535	27	.000
Harga Sesudah_SS	.293	27	.000	.541	27	.000

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Sebelum_SS	.294	27	.000	.535	27	.000
Harga Sesudah_SS	.293	27	.000	.541	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Spread Sebelum_SS	.360	27	.000	.549	27	.000
Spread Sesudah_SS	.264	27	.000	.756	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Risiko Sebelum_SS	.356	27	.000	.387	27	.000
Risiko Sesudah_SS	.174	27	.034	.897	27	.012

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Sebelum_RS	.191	7	.200*	.939	7	.629
Harga Sesudah_RS	.208	7	.200*	.914	7	.422

a. Lilliefors Significance Correction

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

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

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
--------------------	--	--	--	--	--	--

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Risiko Sebelum_RS	.230	7	.200*	.843	7	.106
Risiko Sesudah_RS	.251	7	.200*	.882	7	.235

a. Lilliefors Significance Correction

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

Sumber : Data diolah peneliti

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

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

Analisis Uji Beda (*Paired Sample t-test*)

Uji *paired sample test* ini digunakan terhadap variabel yang datanya terdistribusi dengan normal, yaitu harga saham (H_{a2}) dan risiko saham (H_{a6}) pada peristiwa *reverse split*.

Tabel 5: Uji Perbedaan Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah (*Reverse Split*)

Paired Samples Test		Pair 1
		Harga Sebelum_RS – Harga Sesudah_RS
Paired Differences	Mean	5.04714
	Std. Deviation	14.22334
	Std. Error Mean	5.37592
	95% Confidence Interval of Lower the Difference	-8.10725
	Upper	18.20154
t		.939

df	6
Sig. (2-tailed)	.384

Sumber : Data diolah peneliti

Hasil pengujian yang disajikan pada tabel 5 menunjukkan t-hitung sebesar 0,939 dan signifikansi sebesar 0,384, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*. Hal ini bertolak belakang dengan *Optimal Price Range Theory* yang merupakan rentang harga yang dirasa tepat bagi saham untuk diperdagangkan oleh investor.

Tabel 6: Uji Perbedaan Rata – rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Split*

Paired Samples Test		Pair 1
		Risiko Sebelum_RS – Risiko Sesudah_RS
Paired Differences	Mean	.00025000
	Std. Deviation	.05708567
	Std. Error Mean	.02157636
	95% Confidence Interval of Lower the Difference	Upper -.05254544 .05304544
T		.012
Df		6
Sig. (2-tailed)		.991

Sumber : Data diolah peneliti

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

Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan risiko saham sebelum dengan sesudah peristiwa *reverse split*. Tidak adanya

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

Analisis Uji Beda (Wilcoxon Signed Rank Test)

Berdasarkan uji normalitas yang sudah dilakukan, maka variabel-variabel yang tidak terdistribusi secara normal adalah variabel harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, *spread* sebelum dan sesudah *stock split*, risiko saham sebelum dan sesudah *stock split*, serta *spread* sebelum dan sesudah *reverse split*.

Tabel 7: Uji Perbedaan Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Harga Sesudah_SS –	Negative Ranks	16 ^a	14.22	227.50
Harga Sebelum_SS	Positive Ranks	11 ^b	13.68	150.50
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. Harga Sesudah_SS < Harga Sebelum_SS

b. Harga Sesudah_SS > Harga Sebelum_SS

c. Harga Sesudah_SS = Harga Sebelum_SS

Test Statistics ^b
Harga Sesudah_SS – Harga Sebelum_SS

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

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 7 pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -0,925 dan signifikansi sebesar 0,355 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H₀₁ diterima atau tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

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

Tabel 8: Uji Perbedaan Rata-rata Spread Saham Sebelum dan Sesudah (Stock Split)

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

a. Spread Sesudah_SS < Spread Sebelum_SS

b. Spread Sesudah_SS > Spread Sebelum_SS

c. Spread Sesudah_SS = Spread Sebelum_SS

Test Statistics ^b	
Spread Sesudah_SS – Spread Sebelum_SS	
Z	-.240 ^a

Asymp. Sig. (2-tailed)	.810
a. Based on negative ranks.	
b. Wilcoxon Signed Ranks Test	

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 8 pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -0,240 dan signifikansi sebesar 0,810, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_0 3 diterima atau tidak terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa persentase rentang harga *bid* (harga beli/permintaan) dan harga *ask* (harga jual/penawaran) pada periode sebelum dan periode sesudah *stock split* tidak ada perubahan yang berarti karena adanya informasi yang simetri antara pelaku pasar. Persentase harga penawaran sesudah pengumuman *stock split* sama saja seperti sebelum periode pengumuman. Demikian juga dengan investor, mereka tidak menurunkan variasi harga permintaan yang terlalu rendah. Hal ini terjadi karena pelaku pasar memiliki persepsi bahwa saham diperdagangkan pada tingkat likuiditas yang wajar.

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

Tabel 9: Uji Perbedaan Rata-rata Risiko Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
RisikoSesudah_SS	– Negative Ranks	14 ^a	11.79	165.00
Risiko Sebelum_SS	Positive Ranks	13 ^b	16.38	213.00
		Ties	0 ^c	
		Total	27	
a. Risiko Sesudah_SS < Risiko Sebelum_SS				
b. Risiko Sesudah_SS > Risiko Sebelum_SS				

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

a. Risiko Sesudah_SS < Risiko Sebelum_SS

b. Risiko Sesudah_SS > Risiko Sebelum_SS

c. Risiko Sesudah_SS = Risiko Sebelum_SS

Test Statistics^b	
	Risiko Sesudah_SS Risiko Sebelum_SS
Z	-.577 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.564

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 9 pada uji *Wilcoxon* tersebut, secara statistik diperoleh z-hitung sebesar -0,577 dan signifikansi sebesar 0,564, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan risiko saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

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

Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu yang dilakukan oleh Taty Sariwulan (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata

yang signifikan untuk risiko saham yang diukur dengan standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 10: Uji Perbedaan Rata-rata *Spread* Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Split*

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Spread Sesudah_RS	– Negative Ranks	6 ^a	4.50	27.00
Spread Sebelum_RS	Positive Ranks	1 ^b	1.00	1.00
	Ties	0 ^c		
	Total	7		

a. Spread Sesudah_RS < Spread Sebelum_RS
 b. Spread Sesudah_RS > Spread Sebelum_RS
 c. Spread Sesudah_RS = Spread Sebelum_RS

Test Statistics ^b	
	Spread Sesudah_RS
	Spread Sebelum_RS
Z	-2.197 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.028

a. Based on positive ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel 10, pada *test statistics* diperoleh z-hitung sebesar -2,197 dan signifikansi sebesar 0,028, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.

Adanya perbedaan yang signifikan tersebut mengindikasikan bahwa persentase rentang harga *bid* (harga beli/permintaan) dan harga *ask* (harga jual/penawaran) pada periode sebelum dan periode sesudah *reverse split* terjadi perubahan yang berarti karena adanya informasi yang asimetri antara pelaku

pasar. Persentase harga penawaran sesudah pengumuman *reverse split* cenderung menurun dibandingkan dengan sebelum periode peristiwa.

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

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

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

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
2. Tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.
3. Tidak terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
4. Terdapat perbedaan *spread* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.
5. Tidak terdapat perbedaan risiko saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
6. Tidak terdapat perbedaan risiko saham sebelum dengan sesudah peristiwa *reverse split*.

Saran

1. Bagi Investor
 - a. Lebih memperhatikan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, karena peristiwa *split* merupakan upaya pemolesan terhadap suatu saham yang tidak memiliki nilai ekonomis.

- b. Meskipun dalam penelitian ini risikonya tidak memiliki perbedaan, investor tetap harus mempertimbangkan adanya risiko, karena kegiatan investasi di pasar modal selain mengekspektasikan *return* juga bersinggungan dengan keberadaan risiko.
2. Bagi Perusahaan
 - a. Untuk peristiwa *stock split* perusahaan harus memperhatikan apakah informasi yang sampai ke publik merupakan suatu sinyal yang positif, sehingga publik bereaksi terhadap aksi korporasi yang dilakukan tersebut.
 - b. Untuk peristiwa *reverse split*, perusahaan harus berusaha supaya terhindar dari *image* bahwa motivasi melakukan *reverse split* adalah agar saham tidak didelisting dari bursa. Jika hal ini terjadi maka akan membuat *image* bahwa saham tersebut tidak laku di pasaran.
 3. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Agar menambah jumlah variabel dalam analisis seperti *abnormal return*, *earnings*, *trading volume*, sehingga memberikan penilaian dari sudut pandang yang berbeda.
 - b. Melakukan penelitian dengan *range* yang lebih luas, misalkan dengan data intraharian yaitu per sesi perdagangan atau per 15 menit perdagangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Akmila, Fitriati dan Hadri Kusuma, 2003. The Effect of Stock Splits on Liquidity: The Case of Companies Listed in The Jakarta Stock Exchange (JSX). *The Journal of Accounting, Management, and Economics Research*, February, vol. 3 no. 1, p. 35-49.
- Anoraga, Pandji, dan Piji Pakarti, 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : PT Rineka Cipta.
- Budiarto, Arif, dan Murtanto, 2002. Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Desember, vol. 4, no .3, p. 295-320.
- Fahmi, Irham, dan Yovi Lavianti Hadi, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* . Bandung : Alfabeta.

- Hamzah, Amir, 2006. Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Split di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Desember, vol. 4, no. 8, p. 12-68.
- IDX Statistics 4th Quarter Cumulative Data 1998-2009.
- Jing, Lihua, 2002. *An Event Study of Reverse Splits in Hongkong Market*. <http://www.ssrn.com> diakses tanggal 19 Agustus 2010, pukul 16.15 WIB.
- MacKinlay, A. Craig, 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, March, vol. 35, no. 1, p. 13-39.
- Martell, Terrence F., dan Gwendolyn P. Webb, 2005. *The Performance of Stocks that Are Reverse Split*. <http://www.ssrn.com> diakses oleh Khusfatun Khasanah, 19 Agustus 2010, pukul 15.15 WIB.
- Sariwulan, Taty, 2007. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham (Suatu Kasus Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Trikonomika Fakultas Unpas*, Juni, vol. 6, no. 1, p. 17-29.
- Simatupang, Mangasa, 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksadana*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.
- Susanti, Arozzy dan Setyawan. 2005. Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham pada Bid-Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split. *Usahawan*, Oktober, no.10, p. 36-46.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati, 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, September, vol. 2, no. 2, p. 1-13.
- Wibowo, Purwo Adi, 2005. Analisis Perbedaan Variabilitas Keuntungan Saham, Aktivitas Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2004). *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, Maret, vol. 2, no. 1, p. 1-20.