

**PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM  
YANG DIUKUR DENGAN PERSENTASE SPREAD  
SELAMA PERIODE KRISIS ( 1997-1999 )**

**TESIS**

untuk memenuhi sebagian persyaratan  
guna memperoleh derajat Sarjana S-2

Program Studi Ilmu Akuntansi  
Jurusan Ilmu-Ilmu Sosial



Dijjukan Oleh :

**MERRY SUSANTI**

15623 / IV-3 / 1943 / 02

Kepada

**PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS GADJAH MADA  
YOGYAKARTA.**

**2002**

**PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM  
YANG DIUKUR DENGAN PERSENTASE SPREAD  
SELAMA PERIODE KRISIS ( 1997-1999 )**

**TESIS**

untuk memenuhi sebagian persyaratan  
guna memperoleh derajat Sarjana S-2

Program Studi Ilmu Akuntansi  
Jurusan Ilmu-Ilmu Sosial



Diajukan Oleh :

**MERRY SUSANTI**

15623 / IV-3 / 1343 / 00

Kepada  
**PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS GADJAH MADA  
YOGYAKARTA**

**2002**

# Tesis

## PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM YANG DIUKUR DENGAN PERSENTASE SPREAD SELAMA PERIODE KRISIS (1997-1999)

dipersiapkan dan disusun oleh

**MERRY SUSANTI**  
**15623/IV-3/1343/00**

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

pada tanggal 25 JANUARI 2002

### Susunan Dewan Penguji

Pembimbing Utama



Dr. Indra Wijaya Kusuma, MBA

Pembimbing Pendamping I

Pembimbing Pendamping II

Anggota Dewan Penguji Lain



Dr. Jogiyanto HM., MBA



Prof. Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
untuk memperoleh gelar Magister

Tanggal 08 APR 2002



Dr. Jogiyanto HM., MBA

Pengelola Program Studi : Akuntansi



**PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS TESIS**

Tang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul :

**PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM YANG DIUKUR DENGAN  
PERSENTASE SPREAD SELAMA PERIODE KRISIS (1997-1999)**

yang dimajukan untuk diuji pada tanggal **25 Januari 2002**, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, tanggal 25 Januari 2002

Yang memberi pernyataan



Merry Susanti

Saksi 1, sebagai pembimbing tesis merangkap anggota tim penguji tesis:



Dr. Indra Wijaya Kusuma, MBA

Saksi 2, sebagai anggota tim penguji tesis: Saksi 3, sebagai anggota tim penguji tesis:



Prof. Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA



Dr. Jogiyanto HM., MBA

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmatNya karena penulis telah dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.

Adapun maksud dari pembuatan tesis ini adalah untuk memenuhi sebagian persyaratan guna mencapai derajat sarjana S2 Program Magister Sains – Akuntansi pada Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak DR. Indra Wijaya Kusuma, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk berdiskusi, memberikan bimbingan dan pengarahan sehingga tesis ini dapat diselesaikan tepat waktu.
2. Bapak DR. Jogiyanto Hartono, MBA, Ak., selaku Pengelola Program Studi Magister Sains – Akuntansi.
3. Rektor Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kepercayaan dan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan studi.
4. Para Dosen Program Studi Magister Sains yang sudah memberikan ilmu pengetahuannya.
5. Staf Bursa Efek Jakarta dan PPA UGM yang telah membantu dalam pengumpulan data yang diperlukan oleh penulis.
6. Orang tua dan keluarga penulis yang selalu memberikan dorongan dan dukungan kepada penulis.

T. Teman-teman seangkatan yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang selalu membantu penulis.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada penulis.

Akhirnya dengan segala keterbatasan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran perbaikan, sehingga hasil tesis ini dapat lebih bermanfaat bagi berbagai pihak.

Jakarta, Januari 2002

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	viii
ABSTRACT	ix
INTISARI	x
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang Masalah	1
I.2. Perumusan Masalah	3
I.3. Tujuan dan Manfaat	3
I.4. Sistematika Pembahasan	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	5
II.1. Stock Split	5
II.2. Bid-Ask Spread	8
II.3. Penelitian Terdahulu	9
II.3.1. Penelitian Copeland (1979)	9

II.3.2. Penelitian Conroy et al. (1990)	10
II.3.3. Penelitian Fatmawati dan Asri (1999)	11
II.4. Pengembangan Hipotesis	12
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	15
III.1. Sampel	15
III.2. Sumber dan Pengumpulan Data	16
III.3. Analisis Data	17
III.4. Identifikasi dan Pengukuran Variabel	19
<b>BAB IV ANALISA DATA</b>	21
IV.1. Pengujian Beda Rata-rata Volume Perdagangan, Persentase Spread, dan Resiko Saham Sebelum dan Setelah Stock Split Selama Periode Krisis	21
IV.2. Pengujian Asumsi Klasik Terhadap Model Regresi	23
IV.3. Pengujian Regresi Atas Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Resiko Saham Terhadap Persentase Spread Selama Periode Krisis	25
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	28
V.1. Kesimpulan	28
V.2. Keterbatasan	29
V.3. Saran	29
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	31



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Distribusi Sampel Penelitian	16
Tabel 4.1. Hasil uji t variabel volume perdagangan, persentase <i>spread</i> , dan resiko saham untuk sampel	21
Tabel 4.2. Hasil uji t variabel volume perdagangan, persentase <i>spread</i> , dan resiko saham untuk <i>control group</i>	22
Tabel 4.3. Hasil uji regresi berganda dengan <i>dummy</i> , harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham sebagai variabel independen dan persentase <i>spread</i> sebagai variabel dependen selama periode krisis	25

## ABSTRACT

The reason for and the effects of stock splits have long intrigued researchers. Split appears to be cosmetics changes, affecting only the number of outstanding shares without changing the relative ownership among shareholders. Surveys of managers' motivations for splitting indicate attracting more shareholders to the company, increasing the liquidity of the stocks, and keeping the stock price in the optimal trading range. The objective of this research is to verify empirically that stock splits had effects on trading volume, percentage spread, risk, and liquidity as measured by percentage spread on crisis period in Indonesia.

This research examines 66 companies consist of 33 companies which did stock splits in Jakarta Stock Exchange and 33 companies which did not split, bonus shares, etc. during August 1997 to December 1999. A paired-difference test is used to test some hypothesis about the difference between two means for trading volume, percentage spread, and risk before and after stock splits. Furthermore, the multiple regression analysis is used to examine the relation and effect of stock splits on percentage spread.

Overall, the result of this research indicates that there are significant differences among trading volume before and after stock splits. Also percentage spread is affected significantly by stock price on crisis period.

## INTISARI

Alasan dilakukannya *stock split* dan bagaimana pengaruhnya telah diperdebatkan oleh banyak peneliti. *Stock split* dianggap hanya merupakan perubahan yang bersifat kosmetik, hanya mempengaruhi jumlah lembar saham yang beredar tanpa merubah proporsi kepemilikan investor. Survey yang dilakukan atas motivasi manajer yang melakukan pemecahan saham menunjukkan untuk menarik lebih banyak pemegang saham, meningkatkan likuiditas saham dan menjaga agar harga saham tetap berada pada tingkat yang optimal. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kembali secara empiris bahwa *stock split* berpengaruh pada volume perdagangan, persentase *spread*, resiko saham, dan likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan persentase *spread* selama periode krisis di Indonesia.

Penelitian ini menguji 66 perusahaan yang terdiri atas 33 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 33 perusahaan yang tidak melakukan kebijakan apapun selama 1 Agustus 1997 sampai dengan 31 Desember 1999. Pengujian beda dua rata-rata untuk menguji beberapa hipotesa mengenai perbedaan dua rata-rata untuk volume, persentase *spread*, dan resiko sebelum dan setelah *stock split*. Kemudian, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh *stock split* terhadap persentase *spread*.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan untuk volume perdagangan sebelum dan setelah *stock split* dan terdapat pengaruh variabel harga terhadap persentase *spread* yang signifikan selama periode krisis.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Baker dan Powell (1992) menyatakan bahwa *stock split* merupakan perubahan yang bersifat kosmetik, yaitu hanya berpengaruh pada jumlah lembar saham yang beredar tanpa merubah proporsi kepemilikan investor. *Split* juga tidak akan berpengaruh terhadap penjualan dan laba perusahaan. Oleh karena biaya untuk melakukan *split* sangat besar maka perusahaan tidak akan melakukannya kecuali bila ada keuntungan yang akan diterimanya.

Ada dua alasan pokok mengapa perusahaan melakukan *stock split*, yaitu : pertama, supaya tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan (Baker dan Gallagher, 1980 dan Baker dan Powell, 1992) dan kedua untuk memberikan sinyal kepada investor akan adanya prospek yang menguntungkan di masa depan (Brennan dan Copeland, 1988).

Penelitian terhadap *split* difokuskan pada likuiditas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Defeo dan Jain (1989); Lamoureux dan Poon (1987) dan Murray (1985); Copeland (1979) dan Conroy et al. (1990) menemukan bahwa volume perdagangan, likuiditas pemegang saham akan memburuk setelah *stock split*. Namun, Muscarella dan Vetsuypens (1996) menemukan bahwa kegiatan perdagangan mengalami peningkatan setelah *stock split* dan Han (1995) menemukan adanya kenaikan likuiditas dalam *reverse split*. Hasil evaluasi

*New York Stock Exchange* (1981) selama tahun 1963 – 1980 juga menemukan hal yang sama yaitu adanya kenaikan volume perdagangan setelah *stock split*.

Beberapa penelitian mengenai *bid-ask spread* yang dilakukan di negara Amerika Serikat, kemungkinan besar tidak dapat diterapkan secara langsung di Indonesia, khususnya di BEJ. Hal ini dikarenakan sebagian besar literatur lebih terfokus pada pasar NYSE, AMEX atau OTC dan di dalam pasar tersebut dealer lebih mendominasi sebagai perantara. Aktivitas di BEJ lebih bersifat *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual-beli dan melakukan transaksi melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa (Hartono, 2000). Oleh karena itu, jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di BEJ adalah *market spread*.

Penelitian yang menggunakan *bid-ask spread* pernah dilakukan di Indonesia yaitu oleh Fatmawati dan Asri (1999) sebelum krisis ekonomi. Hasilnya menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara harga saham, dan persentase *spread* sebelum dan setelah *stock split* tetapi tidak berhasil menemukan perbedaan yang signifikan untuk volume perdagangan antara sebelum dan setelah *stock split*.

Sejak bulan Agustus 1997, krisis ekonomi (moneter) mulai melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan Singapura (Hartono, 2000). Selama ini penelitian tentang *stock split* mengacu pada periode sebelum terjadinya krisis ekonomi, sehingga penulis tertarik untuk menguji kembali bahwa *stock split* berpengaruh pada volume perdagangan, persentase *spread*, resiko saham dan likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan persentase *spread* selama krisis ekonomi yaitu mulai bulan Agustus 1997 sampai dengan Desember 1999.

## **L2. Perumusan Masalah**

Pada penelitian Conroy et al (1990) yang menguji 133 perusahaan yang melakukan *stock split* dengan 143 perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas pemegang saham setelah *stock split* akan memburuk yang ditunjukkan dengan adanya penurunan harga saham (berarti adanya kenaikan persentase *spread*), kenaikan volume perdagangan, penurunan volume *turnover* setelah *stock split*.

Dengan mengacu pada penelitian Conroy et al. (1990), penelitian ini akan menguji:

- a. Apakah terdapat hubungan antara *stock split* dengan volume perdagangan, resiko saham, dan persentase *spread* selama krisis ekonomi di Indonesia.
- b. Apakah terdapat hubungan antara persentase *spread* dengan harga, volume perdagangan, dan resiko saham selama krisis ekonomi di Indonesia.

## **L3. Tujuan dan Manfaat**

Sesuai dengan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk meneliti hubungan antara *stock split* dengan volume perdagangan, resiko saham, dan persentase *spread* selama krisis ekonomi di Indonesia.
2. Untuk meneliti hubungan antara persentase *spread* dengan harga, volume perdagangan, dan resiko saham selama krisis ekonomi di Indonesia.

Manfaat :

1. Bagi investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di bursa saham, maka penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan bahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasinya selama krisis.

2. Untuk penelitian selanjutnya, akan bermanfaat sebagai informasi tambahan atau bahan untuk penelitian lebih mendalam.

#### **1.4. Sistematika Pembahasan**

- Bab I      Pendahuluan, berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat serta sistematika pembahasan.
- Bab II      Tinjauan Pustaka, berisi landasan teori penelitian berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dan pengembangan hipotesis.
- Bab III      Metodologi Penelitian, membahas tentang data yang diperlukan beserta sumbernya, metode pengambilan dan kriteria sampel, model penelitian, dan uraian metode analisis yang digunakan.
- Bab IV      Analisis Data, bab ini membahas analisis data yang telah dikumpulkan beserta hasil-hasilnya.
- Bab V      Kesimpulan dan Saran, berisikan kesimpulan-kesimpulan yang dibuat dari pembahasan sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### II.1. Stock Split

*Stock split* (pemecahan saham) adalah memecah selebar saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya (Hartono, 2000). Menurut kebijakan/peraturan *New York Stock Exchange* (McGough, 1993), *stock split* adalah pendistribusian sebesar 100% atau lebih dari jumlah lembar saham yang beredar, yang dihitung menjelang pendistribusian tersebut.

Pengertian *stock split* seperti yang telah disebutkan di atas merupakan *split up*. Selain itu, juga terdapat jenis *stock split* lainnya, yaitu *split down* (*reverse split*), dimana nilai nominal saham akan mengalami kenaikan dan jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang. Penelitian yang dilakukan hanya difokuskan pada *split up* yang dikarenakan Indonesia belum melakukan *split down*.

*Stock split* terlihat sebagai perubahan yang bersifat kosmetik yaitu hanya mempengaruhi jumlah lembar saham yang beredar tanpa merubah kepemilikan pemegang saham (Baker dan Powell, 1992). Walaupun demikian, McGough (1993) menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan *stock split*, jika harga sahamnya lebih tinggi dibandingkan dengan harga perusahaan lain dalam industri yang sama. Dengan mengurangi nilai saham akan membuat para investor tertarik pada saham tersebut, membuat sahamnya



lebih likuid dan pemegang saham *odd-lot* (memiliki kurang dari 100 lembar saham) menjadi pemegang saham *round-lot* (memiliki 100 lembar saham).

Tetapi, untuk melakukan *stock split* harus dipertimbangkan pro dan kontra bagi perusahaan dan pemegang saham (McGough, 1993) :

Argumen yang pro *stock split* adalah:

1. Dengan nilai saham yang rendah akan menimbulkan *marketability* dan efisiensi pasar yang lebih luas.
2. Dapat menarik para investor kecil dan merubah pemegang saham *odd-lot* menjadi *round-lot*.
3. Jumlah pemegang saham akan bertambah berarti makin membaiknya likuiditas pasar.
4. Sinyal bagi pasar bahwa manajemen sangat optimis terhadap pertumbuhan perusahaan.

Argumen yang kontra *stock split* adalah :

1. Harga saham di masa mendatang harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena dapat menempatkan perusahaan berada pada posisi akuisisi.
2. Harga pasar saham setelah *stock split* dapat membuat perusahaan berada dibawah harga perusahaan lain dalam industri yang sejenis.
3. Meningkatnya jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya jasa untuk pemegang saham.

Hartono (2000) menyatakan bahwa perusahaan emiten melakukan *stock split* mungkin alasannya berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas. Dimana dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi maka likuiditas perdagangannya akan meningkat. Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Muscarella dan Versuypens (1996) yaitu meningkatnya

kegiatan perdagangan setelah *stock split* menunjukkan bukti adanya likuiditas. Han (1995) menemukan adanya kenaikan likuiditas dalam *reverse split*. Baker dan Powell (1992) melaporkan bahwa tujuan utama manajer untuk melakukan *stock split* (selama tahun 1987 – 1990) adalah untuk menurunkan harga saham dan menuju ke arah *trading range* yang diinginkan.

Tetapi ada beberapa penelitian yang memperoleh hasil yang berlawanan yaitu Defeo dan Jain (1989); Copeland (1979); Lamoureux dan Poon (1987) dan Murray (1985); Conroy et al. (1990) menemukan bahwa volume perdagangan, likuiditas pemegang saham akan menurun (memburuk) setelah *stock split*.

Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) menggunakan data harian untuk melihat pengaruh dari pengumuman *stock split*. Sebanyak 125 peristiwa *stock split* yang bebas dari pengumuman lainnya selama tiga hari sekeliling tanggal pengumuman dijadikan sebagai sampel data. Mereka menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman *stock split*. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan.

Alasan kedua menurut Hartono (2000) adalah berhubungan dengan sinyal positif yang akan disampaikan oleh perusahaan kepada publik karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi

karena informasi *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*.

Copeland (1979) menyatakan bahwa *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya.

## II.2. Bid-Ask Spread

Demsetz (1968) menyatakan bahwa *bid-ask spread* ditentukan oleh dealer untuk saham suatu perusahaan. Dealer merupakan salah satu pelaku pasar yang melakukan transaksi jual beli sekuritas untuk dirinya sendiri. *Bid price* adalah harga permintaan beli saham yang dipatok dealer. Selisih antara *ask price* yang lebih besar dengan *bid price* yang disebut dengan *bid-ask price*.

Hamilton (1991) membedakan 2 jenis *spread* yaitu *dealer spread* (selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan dealer ingin melakukan transaksi dengan aktivitya sendiri) dan *Market Spread* (beda antara *bid price* tertinggi dengan *ask price* terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu). Tidak semua data *spread* di pasar modal dapat dihitung dan dipakai untuk tujuan penelitian. Pemilihan jenis *spread* lebih ditentukan oleh tujuan penelitian. Jika tujuannya adalah meneliti kos kesegeraan terhadap kebutuhan investor

terhadap saham, maka *spread* yang digunakan adalah *spread* pasar (*market spread*). Jika akan meneliti kompetisi antar dealer dan kos dealer maka lebih tepat jika digunakan *spread dealer*.

Sebagian besar literatur lebih berfokus pada pasar *New York Stock Exchange*, AMEX atau OTC dan di dalam pasar tersebut dealer lebih mendominasi sebagai perantara. Aktivitas di BEJ lebih bersifat *orders-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual-beli dan melakukan transaksi melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa (Hartono, 2000). Oleh karena itu, jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di BEJ adalah *Market Spread*.

Conroy et al. (1990) menggunakan dua pengukuran *bid-ask spread* yaitu : *absolute spread* antara *ask* dan *bid price* dan persentase *spread* (yaitu sebesar *absolute spread* dibagi dengan harga penutupan saham). Penelitiannya difokuskan pada persentase *spread* karena dapat mewakili biaya likuiditas per dollar yang diinvestasikan dan dapat digunakan sebagai perbandingan antar saham serta sebelum dan setelah *stock split*. Dalam penelitian ini, penulis mengacu pada penelitian Conroy et al. (1990) maka *bid-ask spread* yang digunakan adalah persentase *spread*.

### **II.3. Penelitian Terdahulu**

#### **II.3.1. Penelitian Copeland (1979)**

Copeland (1979) melakukan penelitian terhadap perilaku perdagangan para pemegang saham dalam sekuritas yang di-*split up* (efek likuiditas dari *stock split*) dikarenakan pada saat itu, penelitian hanya ditujukan pada perilaku *return* saham biasa

sekitar *stock split*. Peneliti menggunakan 2 ukuran likuiditas yaitu : (a) perubahan volume perdagangan, (b) perubahan biaya transaksi yang ditentukan dengan menghitung komisi broker dan pajak yang harus dibayar oleh investor serta *bid-ask spread*.

Sampel yang diambil sebanyak 25 perusahaan yang dipilih secara random di NYSE untuk perusahaan yang melakukan *stock split* selama tahun 1963 – 1974.

Hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :

1. Volume perdagangan setelah *stock split* akan mengalami penurunan. Juga terdapat bukti bahwa volume perdagangan mulai menurun sebelum *stock split* dilakukan.
2. Komisi broker mengalami kenaikan minimum 7,1% setelah *stock split*.
3. Terdapat kenaikan *bid-ask spread* yang signifikan setelah *stock split*.

Bila dilihat secara keseluruhan, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat penurunan yang permanen dalam likuiditas setelah *stock split*. Bila demikian halnya, mengapa pemegang saham setuju untuk melakukan *stock split*? Copeland (1979) menyatakan bahwa dengan melihat hasil penelitiannya, pemegang saham akan membebaskan kerugian pada dirinya sendiri. Hal ini disebabkan setelah *stock split* akan lebih mudah untuk melakukan diversifikasi. Dengan nilai yang lebih kecil (rendah) dapat diperdagangkan pada biaya transaksi *round-lot*. *Stock split* juga mungkin berfungsi sebagai sinyal bahwa *dividend* akan mengalami kenaikan.

### II.3.2. Penelitian Conroy et al. (1990)

Conroy et al. (1990) melakukan penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Peneliti

membandingkan 133 saham NYSE yang melakukan *stock split* dengan 143 sampel random yang tidak melakukan *stock split*.

Hasil penelitiannya menunjukkan, dengan menggunakan persentase *bid-ask spread* sebagai pengukur, likuiditas pemegang saham sebenarnya memburuk setelah *stock split*. Persentase *spread* mengalami kenaikan setelah *stock split* dan kenaikan ini berhubungan secara langsung dengan penurunan harga saham setelah *stock split*. Penelitian ini memberikan bukti bahwa persentase *spread* setelah *stock split* berhubungan negatif dengan harga dan volume perdagangan saham. Juga terdapat kenaikan varian *return* setelah *stock split* sebagai akibat kenaikan *spread*.

### II.3.3. Penelitian Fatmawati dan Asri (1999)

Fatmawati dan Asri (1999) melakukan penelitian pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* di Bursa Efek Jakarta. Peneliti menggunakan data 30 perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta dari Juli 1995 sampai dengan Juni 1997. Dikarenakan selama periode tahun 1995 dan 1996, BEJ berada dalam kondisi yang cukup normal, data yang dibutuhkan cukup tersedia serta kondisi krisis ekonomi di Indonesia terjadi setelah bulan Juni 1997.

Mereka berhasil menemukan perbedaan harga saham dan persentase *spread* sebelum dan sesudah *stock split*, tetapi tidak berhasil menemukan adanya perbedaan volume perdagangan, volume *turnover*, dan varian *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Fatmawati dan Asri (1999) memperoleh bukti yang cukup kuat untuk melihat

bahwa harga saham dan volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap besarnya *spread* serta varian *return* saham berpengaruh positif terhadap *spread*.

#### II.4. Pengembangan Hipotesis

Muscarella dan Vetsutpens (1996) menemukan kenaikan dalam kegiatan perdagangan setelah *stock split* yang menunjukkan adanya likuiditas. Hal yang sama juga diperoleh Han (1995). *New York Stock Exchange* (1981) melakukan penelitian selama tahun 1963 – 1980 dan menyimpulkan bahwa terdapat kenaikan signifikan dalam volume perdagangan menjelang *stock split* dan tetap bertahan setelah *split*, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Conroy et al. (1990) juga menemukan bahwa volume perdagangan setelah *stock split* akan mengalami kenaikan yang signifikan. Tetapi Copeland (1979) memperoleh hasil bahwa volume perdagangan menurun setelah *stock split*. Defeo dan Jain (1989) memperoleh bukti bahwa volume perdagangan menurun sehubungan dengan *stock split*. Di Indonesia, Fatmawati dan Asri (1999) tidak menemukan adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *split*.

H1 : Rata-rata volume perdagangan saham sebelum *stock split* akan berbeda dengan setelah *stock split* selama krisis.

Copeland (1979) memperoleh bukti bahwa *bid-ask spread* lebih tinggi setelah *split*. Conroy et al (1990) menunjukkan *absolute spread* mengalami penurunan sedangkan persentase *spread* meningkat secara signifikan antara perusahaan yang melakukan *split* dan yang tidak. Fatmawati dan Asri (1999) juga menemukan hasil yang sama di Indonesia yaitu adanya kenaikan *spread* yang signifikan sebelum dan setelah *stock split*.

H2 : *Rata-rata persentase spread sebelum stock split akan berbeda dengan setelah stock split selama krisis.*

Lamoureux dan Poon (1987) berpendapat bahwa *stock split* mengakibatkan kenaikan jumlah transaksi dan saham yang diperdagangkan dimana volatilitas harga saham kemudian meningkat. Ohlson dan Penman (1985) melakukan pengujian terhadap 1.257 perusahaan yang melakukan *split* selama periode 1962-1981 dan melaporkan adanya kenaikan dalam varian *return* setelah *stock split*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Conroy et al (1990), bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata varian *return* sebelum dengan setelah *stock split*. Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) tidak berhasil menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata varian saham sebelum dan sesudah *stock split*.

H3 : *Rata-rata resiko saham sebelum stock split akan berbeda dengan setelah stock split selama krisis.*

Tinic (1972), Benston dan Hagerman (1974), Branch dan Freed (1977), dan Conroy et al (1990) menemukan hal yang sama yaitu persentase *bid-ask spread* berhubungan negatif dengan harga saham. Berarti *spread* akan semakin rendah bila harga saham semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Fatmawati dan Asri (1999) juga menemukan hal yang sama.

H4 : *Persentase spread berhubungan dengan harga saham selama krisis.*

Demsetz (1977), Tinic (1972), dan Benston dan Hagerman (1974) menunjukkan bahwa persentase *spread* berhubungan negatif dengan volume. Hal yang sama juga ditemukan oleh Copeland (1979) dengan menggunakan 162 sampel saham OTC selama



tahun 1968 – 1976. Conroy et al (1990) juga memperoleh hasil yang sama demikian juga Fatmawati dan Asri (1999). Murray (1985) yang melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan yang melakukan *stock split* di OTC tidak berhasil memperoleh bukti adanya hubungan volume perdagangan dengan *stock split*.

H5 : *Persentase spread berhubungan dengan volume perdagangan selama krisis.*

Copeland dan Galai (1983), Tinic (1972), Benston dan Hagerman (1974), Barnea dan Logue (1975), dan Conroy et al (1990) menemukan bahwa persentase *bid-ask spread* berhubungan positif dengan resiko saham. Fatmawati dan Asri (1999) di Indonesia juga mendapatkan hasil bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *spread*.

H6 : *Persentase spread berhubungan dengan resiko saham selama krisis.*

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### III.1. Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini tidak dilakukan secara random melainkan dengan *purposive sampling* yaitu sampel penelitian sengaja dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu agar dapat mewakili populasinya. Ada pun kriteria yang dijadikan dasar untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan melakukan *stock split* selama periode tanggal 1 Agustus 1997 sampai dengan 31 Desember 1999.
- b. Saham perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan (minimal 5 hari perdagangan selama periode pengamatan).
- c. Perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan lain selain *stock split* seperti : *stock dividend*, *bonus share*, dan lain-lain selama periode penelitian.

Karena penelitian ini membandingkan saham yang melakukan *stock split* dengan sampel random yang tidak melakukan *stock split* (*control group*) maka sampel untuk *control group* adalah perusahaan yang tidak mengeluarkan kebijakan seperti *stock split*, *stock dividend*, *bonus share*, dan lain-lain selama periode penelitian. Hal ini dimaksudkan agar perubahan likuiditas saham benar-benar hanya disebabkan oleh *stock split*.

Tanggal peristiwa (*event date*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal *listing stock split* dengan alasan bahwa perubahan likuiditas yang terjadi akibat dari

penurunan harga saham, seharusnya terjadi pada dan setelah tanggal *listing stock split* (Han, 1995).

Berikut ini disajikan tabel distribusi sampel penelitian :

Tabel 3.1.  
Distribusi Sampel Penelitian

Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
1997	40	16	Data tidak lengkap = 14 Bonus Share = 8 Dividend Share = 1 Convertible Bonds = 1
1998	20	3	Data tidak lengkap = 12 Bonus Share = 5
1999	20	14	Data tidak lengkap = 1 Bonus Share = 3 Dividend Share = 1 Convertible Bonds = 1
Total	80	33	

Control group terdiri atas 33 perusahaan yang tidak melakukan kebijakan *stock split*, *bonus shares*, dan lain-lain selama periode penelitian. *Control group* yang dipilih mempunyai total aktiva yang mirip dengan total aktiva sampel penelitian.

### III.2. Sumber dan Pengumpulan Data

Data yang diambil merupakan data sekunder dari beberapa sumber sebagai berikut :

- a. Data nama perusahaan yang mengumumkan *stock split* dan yang tidak mengumumkan kebijakan apapun di Bursa Efek Jakarta serta data total aktiva masing-masing perusahaan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory 1998-2000 di perpustakaan BEJ.
- b. Data harga saham, volume perdagangan, *ask price*, dan *bid price* diperoleh dari Database Pasar Modal di PPA UGM dan *Jakarta Stock Exchange Statistics 1997 - 1999*.

### III.3. Analisis Data

Beberapa tahapan metodologi yang digunakan :

1. Mengidentifikasi tanggal *listing stock split*.
2. Menentukan *event window* yaitu selama 5 hari di seputar aktivitas *stock split*.
3. Mendapatkan data harian harga saham, volume perdagangan, resiko saham dan persentase *spread* selama 5 hari di sekitar *stock split* untuk masing-masing sampel perusahaan.
4. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata volume perdagangan sebelum dan setelah tanggal *stock split* maupun dengan *control group*-nya untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik volume perdagangan di antara 2 periode tersebut.
5. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata resiko saham sebelum dan setelah tanggal *stock split* maupun dengan *control group*-nya untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik resiko saham di antara 2 periode tersebut.

6. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata persentase *spread* sebelum dan setelah tanggal *stock split* maupun dengan *control group*-nya untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik persentase *spread* di antara 2 periode tersebut.

Untuk menguji hipotesis, peneliti menggunakan model analisis antara lain :

1. Uji beda dua rata-rata dengan menggunakan statistik parameter *t-test*. Pengujian ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah *stock split*.
2. Analisa regresi berganda. Pengujian ini dilakukan untuk menguji hubungan serta pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel harga saham, volume perdagangan saham, dan resiko saham terhadap persentase *spread*.

Model yang akan digunakan :

$$\Delta S_i = \alpha_0 + \alpha_1 D_i + \alpha_2 \Delta P_i + \alpha_3 \Delta(\ln V_i) + \alpha_4 \Delta(OV) + \mu_i$$

dimana :

$\Delta$  = perubahan dari periode sebelum ke periode setelah *stock split*

$S_i$  = *mean* persentase *spread* saham

$D_i$  = 1 jika perusahaan melakukan *stock split*, jika tidak 0

$P_i$  = *mean* harga penutupan saham

$\ln V_i$  = natural logaritma dari *mean* volume perdagangan saham

$OV$  = resiko yang diobservasi (dihitung)

$\mu_i$  = error dengan *mean*-nya adalah 0

Jika *stock split* menyebabkan pengaruh terhadap *bid ask spread* independen (tidak berhubungan) dengan perubahan dalam harga saham, volume dan resiko saham, maka  $\alpha_1$  akan secara signifikan berbeda dari nol. Bila  $\alpha_1$  tidak berbeda signifikan dari nol berarti *bid-ask spread* mempunyai hubungan dengan perubahan harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham.

Sebelumnya model regresi tersebut akan diuji untuk mengetahui apakah data yang dikumpulkan mempunyai autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

#### III.4. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dan cara pengukurannya, terlihat seperti di bawah ini :

1. *Bid-ask spread* ditentukan dalam bentuk selisih harga *ask* dan harga *bid*. Peneliti menggunakan rumus yang digunakan oleh Conroy et al. (1990) dalam menentukan persentase *spread* sebagai berikut :

$$\text{Persentase spread} = \frac{\text{Ask} - \text{bid}}{\text{Closing price of the stock}}$$

2. Harga Saham adalah harga penutupan harian selama periode penelitian. Rata-rata harga saham dihitung dengan menggunakan rata-rata geometrik yaitu :

$$P_i = [(1 + P_1) (1 + P_2) \dots (1 + P_n)]^{1/n} - 1$$

3. Volume perdagangan adalah nilai volume perdagangan harian selama periode penelitian. Rata-rata volume perdagangan saham dihitung dengan menggunakan rata-rata geometrik yaitu :

$$V_i = [(1 + V_1) (1 + V_2) \dots (1 + V_n)]^{1/n} - 1$$

4. Resiko saham dihitung dengan langkah-langkah berikut ini :

a. Mencari *return* harian terlebih dahulu dengan cara :  $x_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

- b. Kemudian dicari rata-rata geometrik dari *return* tersebut dengan cara :

$$\bar{x} = [(1 + x_1) (1 + x_2) \dots (1 + x_n)]^{1/n} - 1$$

c. Selanjutnya dihitung resiko saham dengan cara : Resiko saham =  $\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$

dimana :

$x_i$  = *return* pada hari ke- $i$

$P_t$  = harga saham pada hari ke- $t$

$P_{t-1}$  = harga saham pada hari ke- $(t-1)$

$\bar{x}$  = rata-rata geometrik dari *return* harian

Peneliti menggunakan rata-rata geometrik dikarenakan rata-rata tersebut lebih tepat digunakan dalam menghitung rata-rata surat berharga (Hartono, 2000).

## BAB IV

### ANALISA DATA

#### IV.1. Pengujian Beda Rata-rata Volume Perdagangan, Persentase Spread, dan Resiko Saham Sebelum dan Setelah Stock Split Selama Periode Krisis

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata sebelum dan setelah *stock split* selama periode krisis maka dilakukan uji beda dua rata-rata berpasangan (*paired sampled t test*). Berikut ini adalah hasil pengujian *t test* untuk sampel dan *control group* :

Tabel 4.1.

Hasil uji t variabel volume perdagangan, persentase *spread*, dan resiko saham untuk sampel

Variabel	Rata-rata sebelum Stock Split	Rata-rata setelah Stock Split	T hitung	P-value
Volume Perdagangan	106471	426934.9	-2.379	0.024*
Persentase Spread	0.1216427	0.1421194	-1.524	0.137
Resiko Saham	0.0879	0.0956	-0.851	0.401

\* signifikan pada  $\alpha = 5\%$



Tabel 4.2.

Hasil uji t variabel volume perdagangan, persentase *spread*, dan resiko saham untuk *control group*

Variabel	Rata-rata sebelum Stock Split	Rata-rata setelah Stock Split	T hitung	P-value
Volume Perdagangan	965712.7	1219870	-0.617	0.541
Persentase Spread	0.0691	0.1649749	-2.024	0.051
Resiko Saham	0.0449	0.0513	-0.862	0.395

Dari Tabel 4.1. dan 4.2. terlihat rata-rata volume perdagangan untuk sampel setelah *stock split* menunjukkan adanya kenaikan sebesar 300% sedangkan *control group* mengalami kenaikan sebesar 26%. Dari hasil pengujian *t test* terhadap sampel menunjukkan bahwa  $t$  tabel = -2,379 dan *prob value* = 0,024 berarti terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan untuk volume perdagangan sebelum dan setelah *stock split* selama periode krisis. Untuk *control group*,  $t$  tabel = -0,617 dan *prob value* = 0,541; berarti tidak terdapat kenaikan volume perdagangan yang signifikan sebelum dan setelah *stock split* selama periode krisis. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima, konsisten dengan Muscarella dan Vetsutpens (1996), Han(1995), *New York Stock Exchange* (1981), dan Conroy et al. (1990) yaitu volume perdagangan akan mengalami kenaikan untuk perusahaan yang melakukan *stock split* berarti ada kenaikan likuiditas.

Rata-rata persentase *spread* mengalami kenaikan sebesar 16,83% sedangkan *control group* mengalami kenaikan sebesar 138,75%. Dari hasil pengujian terlihat bahwa persentase *spread* untuk sampel sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan (*prob value* = 0,137) dengan setelah *stock split* selama periode krisis. Hal yang sama juga

ditemukan untuk *control group* (*prob value* = 0,051). Berarti H2 ditolak. Hasil penelitian selama periode krisis ternyata berbeda dengan sebelum krisis, dimana Fatmawati dan Asri (1999) memperoleh bukti yang signifikan bahwa terdapat kenaikan persentase *spread* setelah *stock split*.

Rata-rata resiko untuk sampel mengalami kenaikan sebesar 8,76% dan *control group* mengalami kenaikan sebesar 14,25%. Dari hasil uji *t test* terlihat bahwa rata-rata resiko sebelum *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan setelah *stock split* selama periode krisis (*prob value* = 0,401). Hal yang sama juga ditemukan pada *control group* dimana *prob value* = 0,395. Berarti H3 ditolak. Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Asri (1999) sebelum krisis juga tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan untuk resiko sebelum dan setelah *stock split*.

#### IV.2. Pengujian Asumsi Klasik Terhadap Model Regresi

Untuk melihat seberapa jauh pengaruh *dummy*, harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham terhadap persentase *spread*, akan dilakukan regresi terhadap model yang sudah ada. Tetapi, sebelumnya diuji terlebih dahulu apakah memenuhi asumsi-asumsi heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi.

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, peneliti menggunakan pengujian Glejser (Gujarati, 1978). Pengujian ini dilakukan dengan mencari nilai absolut residual untuk masing-masing perusahaan terlebih dahulu. Nilai absolut residual yang diperoleh kemudian diregresikan. Bila hasil regresi menunjukkan adanya hubungan yang

signifikan antara nilai absolut residual dengan variabel independen berarti terdapat heteroskedastisitas.

Dari hasil pengujian Glejser, terlihat bahwa :

- Variabel *dummy* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,447
- Variabel  $\Delta$  harga saham mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,939
- Variabel  $\Delta$  *Involume* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,834
- Variabel  $\Delta$  resiko mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,551

Berarti, tidak terdapat heteroskedastisitas di dalam model regresi.

Adanya multikolinieritas ditunjukkan oleh nilai VIF dan angka *tolerance*. Bila mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1 dan angka *tolerance* mendekati 1 berarti tidak terdapat multikolinieritas (Santoso, 2001). Dari hasil pengujian di bawah ini terlihat bahwa variabel independen yang digunakan semuanya bebas dari multikolinieritas, yaitu :

- Variabel  $\Delta$  *Involume* mempunyai VIF 1,025 dan *tolerance* 0,976
- Variabel  $\Delta$  resiko mempunyai VIF 1,022 dan *tolerance* 0,979
- Variabel  $\Delta$  harga saham mempunyai VIF 1,276 dan *tolerance* 0,784
- Variabel *dummy* mempunyai VIF 1,255 dan *tolerance* 0,797

Untuk asumsi yang terakhir, ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat besarnya Durbin Watson. Bila nilai Durbin Watson terletak di antara  $du$  (batas atas) dan  $(4-du)$  maka tidak ada autokorelasi (Gujarati, 1978). Dari tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel = 66 dan jumlah variabel independennya = 4, diperoleh nilai  $du = 1,73$  dan  $dl = 1,47$ . Hasil regresi antara variabel persentase *spread* dengan beberapa variabel penjelasnya

memiliki nilai Durbin Watson sebesar 2,251 dan terletak di antara batas atas 1,73 dan 2,27 (diperoleh dari  $4 - 1,73$ ) maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

#### IV.3. Pengujian Regresi Atas Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Resiko Saham Terhadap Persentase Spread Selama Periode Krisis

Dari Tabel 4.3., diperoleh *adjusted R Square* sebesar 0,455. Hal ini menunjukkan bahwa 45,5 % variabel persentase *spread* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham. Dari pengujian F terhadap model regresi diperoleh nilai signifikansi 0,000. Berarti model regresi yang dipakai dapat digunakan untuk memprediksi persentase *spread* atau dapat dikatakan harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham secara bersama-sama berpengaruh pada persentase *spread*.

Berikut ini adalah tabel yang berisi hasil regresi :

Tabel 4.3.

Hasil uji regresi berganda dengan *dummy*, harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham sebagai variabel independen dan persentase *spread* sebagai variabel dependen selama periode krisis

Variabel	$\beta$	P-value
Konstanta	0.0642	0.20
Dummy	0.058	0.163
Harga Saham	0.000094	0.000*
Volume Perdagangan	-0.0068	0.590
Resiko Saham	0.165	0.679
Adjusted R <sup>2</sup>	0.455	
F Statistik	14.579	
Signifikasi F	0.000	

\* signifikan pada  $\alpha = 5\%$

*Dummy* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,058 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,163, lebih besar dari 5%, berarti *dummy* tidak signifikan. Conroy et al (1990) menyatakan bahwa persentase *bid-ask spread* tidak mempunyai hubungan dengan harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham bila *dummy*-nya secara signifikan berbeda dari nol. Ternyata hasilnya adalah tidak signifikan, berarti persentase spread mempunyai hubungan dengan harga saham, volume perdagangan, dan resiko saham. Hal ini sama dengan hasil penelitian Conroy et al (1990), yaitu *dummy* yang diperoleh juga tidak signifikan.

Nilai koefisien pada variabel harga saham adalah 0,000094 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 berarti variabel harga saham dapat mempengaruhi persentase *spread* selama krisis. Hal ini berarti H4 diterima, konsisten dengan penelitian Tinic (1972), Benston dan Hagerman (1974), Branch dan Freed (1977), Conroy et al (1990), dan Fatmawati dan Asri (1999) dimana persentase *spread* berhubungan dengan variabel harga. Tetapi, hubungan yang diperoleh peneliti dari hasil regresi adalah positif, bertolak belakang dengan penelitian Conroy et al (1990) dan Fatmawati dan Asri (1999). Hubungan yang positif ini, menurut Angel (1997), disebabkan adanya sejumlah besar saham yang mempunyai harga yang tinggi tetapi tidak aktif.

Variabel volume perdagangan mempunyai nilai koefisien sebesar - 0,0068 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,590; yang menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak mempengaruhi persentase *spread* selama krisis. Hal ini berarti H5 ditolak. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1979), Conroy et al (1990) dan Fatmawati dan Asri (1999) tetapi konsisten dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Murray (1985) yang juga tidak berhasil menemukan hubungan antara volume perdagangan dengan persentase *spread*.

Nilai koefisien resiko saham adalah 0,165 dan tingkat signifikansi adalah 0,679. Hal ini menunjukkan bahwa peneliti tidak berhasil memperoleh bukti yang cukup guna menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara resiko, saham dengan persentase *spread* selama periode krisis. Dengan demikian H6 ditolak. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Copeland dan Galai (1983), Tinic (1972) dan Benston dan Hagerman (1974), Barnea dan Logue (1975), Conroy et al (1990) dan Fatmawati dan Asri (1999).

Hasil penelitian ini tidak memperoleh bukti yang cukup kuat untuk menunjukkan adanya hubungan antara persentase *spread* dengan volume perdagangan dan resiko saham. Hal ini mungkin disebabkan adanya faktor pasar selama periode krisis, seperti tingginya suku bunga deposito. Yang menyebabkan para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam deposito daripada di dalam pasar modal. Hal ini disebabkan *return* yang diperoleh dari deposito lebih tinggi dan dengan resiko yang kecil, akibat adanya jaminan dari pemerintah.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### V.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis statistik yang telah diuraikan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- a. Pengujian terhadap variabel volume perdagangan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk sampel sebelum dan setelah *stock split*. Dengan meningkatnya volume perdagangan berarti terjadi kegiatan perdagangan di atas tingkat normal setelah *stock split* selama periode krisis.
- b. Selama periode krisis tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan untuk persentase *spread* sampel. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan likuiditas saham setelah *stock split* dilihat dari variabel persentase *spread*.
- c. Rata-rata resiko juga tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah *stock split* selama periode krisis. Hal ini berarti tidak ada peningkatan ataupun penurunan likuiditas saham setelah *stock split*.
- d. Diperoleh bukti yang cukup kuat untuk menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara persentase *spread* dengan harga selama periode krisis. Hal ini berarti kenaikan harga saham akan diikuti oleh kenaikan persentase *spread* dan sebaliknya penurunan harga saham akan menyebabkan penurunan persentase *spread*.

- e. Tidak diperoleh bukti yang cukup untuk menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara persentase *spread* dengan volume perdagangan dan resiko saham selama periode krisis. Jadi, volume perdagangan dan resiko saham tidak memberikan pengaruh bagi persentase *spread*.

## V.2. Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah :

- a. Penelitian ini belum menggolongkan sampel menurut ukuran (*size*) perusahaan.
- b. Waktu pengamatan yang digunakan adalah relatif singkat yaitu 11 hari di seputar *stock split*. Akibatnya informasi yang disampaikan melalui *stock split* belum terserap secara penuh oleh pasar, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat memperpanjang waktu pengamatan.
- c. Periode penelitian yang dilakukan adalah selama krisis. Akibatnya, hasil penelitian ini akan tidak dapat digeneralisasi lagi pada saat Indonesia tidak lagi berada dalam krisis ekonomi.

## V.3. Saran

Saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya :

1. Dapat melihat pada pengaruh *stock split* terhadap jumlah pemegang saham.
2. Dapat memasukkan variabel baru seperti *abnormal return*, *earnings* ataupun membagi sampel berdasarkan ukuran (*size*) perusahaan.



3. Perlu dilakukan perbandingan antara sebelum dan setelah krisis untuk melihat apakah ada perbedaan mengenai variabel apa saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap *stock split*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Angel, J.J., 1997, Tick Size, Share Price, and Stock Split, *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2, P. 655-681
- Baker, H.K., and G.E. Powell, 1992, Why Companies Issue Stock Splits, *Financial Management*, Vol. 21, P. 11
- Baker, W., and P. Gallagher, 1980, Management View of Stock Splits, *Financial Management*, Vol. 9, No. 3, P. 73-77
- Barnea, A., and D. Logue, 1975, The Effect of Risk on The Market Marker's Spread, *Financial Analysts Journal*, November/December, P. 45-49
- Benston, G., and R. Hagerman, 1974, Determinants of Bid-Ask Spreads in the Over-The-Counter Market, *Journal of Financial Economics*, January/February, P. 353-364
- Branch, B., and W. Freed, 1977, Bid-Ask Spread on The AMEX and Big Board, *Journal of Finance*, Vol. 32, P. 159-163
- Brennan, Michael J., and Thomas E. Copeland, 1988, Stock Splits, Stock Prices, and Transaction Costs, *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, P. 83-101
- Conroy, R.M., R.S. Harris, and B.A. Benet, 1990, The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads, *Journal of Finance*, Vol. 45, No. 4, P. 1285-1295
- Copeland, T.E., 1979, Liquidity Changes following Stock Splits, *Journal of Finance*, Vol. 34, No. 1, P. 115-141
- \_\_\_\_\_, and D. Galai, 1983, Information Effects on The Bid-Ask Spread, *Journal of Finance*, Vol. 38, P. 1457-1469
- Defeo, V., and P. Jain, 1989, Stock Splits : Price Per Share and Trading Volume, in *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, (Jai Press, Greenwich, CT), Forthcoming
- Demsetz, H., 1968, The Cost of Transacting, *Quarterly Journal of Economics*, February, P. 33-53

- Fatmawati, S., dan M. Asri, 1999, Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang diukur dengan besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, P. 93-110
- Grinblatt, M., R. Masulis, and S. Titman, 1984, The Valuation of Stock Splits and Stock Dividends, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, P. 461-490
- Gujarati, D., 1978, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill Inc.
- Hamilton, J.L., 1991, The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread : A Comparison for NASDAQ Stock, *Journal of Finance Research*, Vol. 14, P. 129-139
- Han, K.C., 1995, The Effects of Reverse Splits on The Liquidity of The Stock, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March, P. 159-169
- Hartono, J., 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Lamoureux, C., and P. Poon, 1987, The Market Reaction to Stock Splits, *Journal of Finance*, Vol. 42, P. 1347-1370
- McGough, E.F., 1993, Anatomy of A Stock Split, *Management Accounting*, P. 58-61
- Murray, D., 1985, Further Evidence on The Liquidity Effects of Stock Splits and Stock Dividends, *Journal of Financial Research*, Vol. 8, P. 59-67
- Muscarella, C.J., and M.R. Vetsuypens, 1996, Stock Splits : Signaling or Liquidity? The Case of ADR 'Solo Splits', *Journal of Financial Economics*, May, P. 3-26
- New York Stock Exchange, 1981, Evaluation of Stock Splits 1963-1980, November
- Ohlson, J.A., and S.H. Penman, 1985, Volatility Increases Subsequent to Stock Split, *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, P. 251-266
- Santoso, S., 2001, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Cetakan Kedua, Elek Media Komputindo, Jakarta
- Tinic, S., 1972, The Economics of Liquidity Services, *Quarterly Journal of Economics*, February, P. 79-93