

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian/Subyek Penelitian

Objek penelitian menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu penelitian yakni dari tahun 2012-2015. Dari total populasi sebanyak 47 perusahaan yang melakukan *stock split*, diambil perusahaan yang memenuhi kriteria penyampelan melalui teknik purposive sampling. Hasil pemilihan sampel pada perusahaan yang melakukan *stock split* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012 - 2015 diperoleh jumlah sampel sebanyak 31 perusahaan. Proses pemilihan sampel dalam penelitian disajikan pada Tabel 4.1

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan yang Melakukan *stock split*

| Kriteria Sampel | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
|--|------|------|------|------|-------|
| Perusahaan yang mengumumkan <i>stock split</i> | 17 | 11 | 5 | 14 | 47 |
| Perusahaan yang melakukan <i>company action</i> lain selain <i>stock split</i> selama periode pengamatan | (4) | (2) | (0) | (0) | 6 |
| Perusahaan yang datanya tidak lengkap | (2) | (2) | (2) | (4) | 10 |
| Perusahaan yang memenuhi kriteria | 11 | 7 | 3 | 10 | 31 |

Sumber: Lampiran 1

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan variabel *stock split* sebagai variabel independen, serta *abnormal return*, *earnings per share (EPS)*, *trading volume activity (TVA)*, dan *return saham* sebagai variabel dependen. Dalam uji statistik deskriptif hasil analisis memberikan sajian jumlah data, nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari variabel penelitian. Berikut ini disajikan tabel rangkuman analisis deskriptif data penelitian yang telah diolah menggunakan program SPSS versi 16.0:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Rata-rata/ Mean | Std. Deviation |
|-------------------------------------|----|---------------|-----------|--------------------|-------------------|
| Abnormal saat <i>stock split</i> | 31 | -0,89741 | 0,32236 | 0,0676155 | 0,21855453 |
| EPS_pdnstoc ksplit | 31 | 0,00002 | 479,72568 | 100,44304 23 | 137,670715 68 |
| EPS_satuthses udah | 31 | - 87,03556 | 479,72568 | 119,21150 00 | 154,774882 82 |
| TVA_sebelum | 31 | 0,00000 | 0,00437 | 0,0008135 | 0,00105106 |
| TVA_sesudah | 31 | 0,00000 | 0,00398 | 0,0008435 | 0,00105727 |
| Return_sblm | 31 | -0,01108 | 3,45000 | 0,1201603 | 0,61833296 |
| Return_ssdh | 31 | -0,02250 | 0,06657 | -0,0018087 | 0,01903341 |
| Valid N (listwise) | 31 | | | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 yang diperoleh dari uji statistik deskriptif, ditunjukkan jumlah data dalam penelitian adalah sebanyak 31 perusahaan. Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa untuk variabel *abnormal return* pada saat terjadinya *stock split* (T0) memiliki rata-rata sebesar 0.0683947 atau sebesar 6,8%.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel *earnings per share (EPS)* sebelum *stock split* memiliki nilai rata-rata 100,4430423. Sedangkan *earnings per share (EPS)* sesudah *stock split* memiliki nilai rata-rata (*mean*) 119.2114999. Adanya perbedaan *earnings per share* pada pada tahun *stock split* dapat diketahui pada rata-rata pada tahun *stock split* sebesar 100.4413674 dan rata-rata satu tahun sesudah *stock split* sebesar 119.2114999 adanya peningkatan *earnings per share* sebesar 19%. Artinya adanya pengumuman *stock split* berdampak laba per saham selama satu tahun sesudah terjadinya *stock split* mengalami kenaikan.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa *trading volume activity (TVA)* sebelum *stock split* memiliki nilai rata-rata 0,0008135 atau 0,08135%. *Trading volume activity (TVA)* sesudah *stock split* memiliki nilai rata-rata 0,0008435 atau 0,08435%. Terdapat kenaikan TVA terlihat adanya selisih sebelum dan sesudah *stock split* sebesar 0,00003.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel return saham sebelum *stock split* memiliki nilai rata-rata rata-rata 0,1201603 atau 12%.

Return saham sesudah *stock split* memiliki nilai rata-rata -0,0018087 atau negatif 0,18087%. Terdapat penurunan *return saham* terlihat adanya selisih sebelum dan sesudah *stock split* sebesar 0,121969 atau 12,1969%.

2. Hasil Uji Normalitas

a. Hasil uji normalitas *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split*.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

| T | Mean | Kolmogorov-Smirnov Z | Sig |
|-----|------------|----------------------|-------|
| T-5 | 0,2906339 | 2.928 | 0,00 |
| T-4 | -0,0330968 | 2.248 | 0,00 |
| T-3 | 0,3145071 | 2.803 | 0,00 |
| T-2 | -0,0000339 | 1.115 | 0,166 |
| T-1 | 0,0312835 | 1.836 | 0,002 |
| T0 | 0,0676155 | 1.288 | 0,072 |
| T+1 | 0,0108716 | 1.608 | 0,011 |
| T+2 | 0,0054216 | 1.397 | 0,040 |
| T+3 | 0,0000929 | 1.012 | 0,257 |
| T+4 | -0,0160139 | 1.167 | 0,131 |
| T+5 | -0,0145997 | 1.039 | 0,231 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel 4.3 dari hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* didapat sampel yang berdistribusi normal dimana ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih dari dari 0,05 atau 5% adalah T-2 (0,166), T0 (0,072), T+3 (0,257), T+4 (0,131), dan T+5 (0,231). Didapat sampel pada saat *stock split* memiliki *p value* sebesar 0,072 dimana *p value* nilainya lebih besar daripada

$\alpha = 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa data *abnormal return* berdistribusi normal maka diuji menggunakan uji statistik parametrik *one sampel t-test*.

b. Hasil pengujian normalitas untuk *earnings per share (EPS)*, *trading volume activity (TVA)* dan *return saham*

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas (EPS, TVA dan Return Saham)

| | N | mean | Kolmogorov-Smirnov Z | Asymp. Sig. (2-tailed) | Keterangan |
|------------------------------------|----|-------------|----------------------|------------------------|---|
| EPS pd thn <i>stock split</i> | 31 | 100,4430423 | 1,540 | 0,017 | Tidak Terdistribusi Normal |
| EPS 1th sesudah <i>stock split</i> | 31 | 119,2115000 | 1,580 | 0,014 | Tidak Terdistribusi Normal |
| TVA sebelum | 31 | 0,0008135 | 1,222 | 0,101 | Terdistribusi Normal |
| TVA sesudah | 31 | 0,0008435 | 1,183 | 0,122 | Terdistribusi Normal |
| Return sebelum | 31 | 0,1201603 | 2,736 | 0,000 | Tidak Terdistribusi Normal |
| Return sesudah | 31 | -0,0018087 | 0,979 | 0,293 | Tidak Terdistribusi Normal (Sesudah Pengumuman) |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji normalitas digunakan pada data *earnings per share (EPS)* pada pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah *stock split*, *trading volume activity* dan *return saham* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Dari tabel 4.4 dari hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* dapat terlihat bahwa semua nilai pada variabel *earnings per share (EPS)* pada tahun *stock split* penelitian memiliki nilai P value sebelum *stock split* sebesar 0,017 dan satu tahun sesudah *stock split* sebesar 0,014 dimana P value pada tahun *stock split* dan sesudah *stock split* yang lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data *earnings per share (EPS)* berdistribusi tidak normal. Akibat dari data yang berdistribusi tidak normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed ranks test*.

Berdasarkan hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* di atas dapat terlihat bahwa semua nilai *trading volume activity (TVA)* memiliki nilai P value sebelum *stock split* sebesar 0,101 dan sesudah *stock split* sebesar 0,122 dimana P value sebelum dan sesudah *stock split* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data *trading volume activity (TVA)* berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*.

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut di atas dapat terlihat bahwa nilai *return saham* sebelum pengumuman *stock split* sebesar 0,000 dan sesudah *stock split* sebesar 0,293, meskipun nilai P value sesudah *stock split* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$ tetapi pada sebelum *stock split* lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data *return*

saham berdistribusi tidak normal. Akibat dari data yang berdistribusi tidak normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed ranks test*.

3. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis 1 tentang kandungan informasi pada saat *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *abnormal return*. Jika pasar bereaksi dan mempunyai kandungan informasi, maka pengumuman informasi tersebut akan memberikan *abnormal return* pada pasar.

Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel 4.5 berikut.

Tabel 4.5

Hasil Uji Hipotesis dengan *One Sample T-test Abnormal Return*

| h | Mean | Sig (2-tailed) | Keputusan |
|------|-------------|----------------|------------------|
| T-5 | 0,29063474 | 0,319 | Tidak signifikan |
| T-4 | -0,03309667 | 0,287 | Tidak signifikan |
| T-3 | 0,31450675 | 0,300 | Tidak signifikan |
| T-2 | -0,00003386 | 0,996 | Tidak signifikan |
| T-1 | 0,03128386 | 0,084 | Tidak signifikan |
| (T0) | 0,06761548 | 0,095 | Tidak signifikan |
| T+1 | 0,01087161 | 0,441 | Tidak signifikan |

| | | | |
|-----|-------------|-------|------------------|
| T+2 | 0,00542161 | 0,668 | Tidak signifikan |
| T+3 | 0,00009290 | 0,993 | Tidak signifikan |
| T+4 | -0,01601387 | 0,119 | Tidak signifikan |
| T+5 | -0,0149968 | 0,014 | Signifikan |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Sebelumnya data di uji menggunakan uji normalitas dan hasilnya adalah data normal. Kemudian data dianalisis menggunakan uji one sampel t-test untuk menguji ada atau tidaknya kandungan informasi pada saat pengumuman *stock split*, dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian data dihitung selama 11 hari periode jendela yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 5 hari sesudah pengumuman *stock split* dan 1 hari pada saat pengumuman *stock split*.

Hasil pengujian *one sample t-test* menunjukkan bahwa pada saat pengumuman *stock split* (T0) tidak signifikan, yang berarti tidak terdapat kandungan informasi pada saat pengumuman *stock split*. Pada (T0) kandungan informasi tidak signifikan sebesar 0,095 dengan tingkat signifikansi 5%. Hal tersebut pasar tidak menyerap informasi yang dipublikasi apabila informasi tersebut mengandung nilai ekonomis. Sementara itu untuk disekitar peristiwa *stock split* pada periode T+5 (0.014) setelah terjadinya *stock split* terdapat kandungan informasi. Hal ini pasar menyerap sinyal informasi dan bereaksi paling cepat pada saat T+5 sesudah dilakukannya *stock split* bukan pada saat terjadinya peristiwa *stock split* itu

sendiri. Di buktikan dengan adanya hasil pengujian yang hanya signifikan pada hari kelima sesudah pengumuman *stock split* dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) untuk mengetahui adanya kandungan informasi yang di ukur dengan *abnormal return* pada saat *stock split* **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis ke 2

Pengujian hipotesis 2 tentang profitabilitas pada tahun *stock split* dan sesudah tahun *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *earnings per share*. Hipotesis ini diuji menggunakan *wilcoxon signed ranks test*. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dan hasilnya adalah tidak normal, maka pengujian menggunakan *wilcoxon signed ranks test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis dengan *Wilcoxon signed ranks test* EPS

| | Sebelum | Sesudah |
|------|-----------------|-------------|
| Mean | 100,443042 3 | 119,2115000 |

| | EPS_sesudah - EPS_sebelum |
|------------------------|----------------------------------|
| Z | -1.697(a) |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,090 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan rata-rata *earnings per share* pada sebelum stock split sebesar 100,4430423, sedangkan sesudah stock split 119,21150. Berdasarkan perhitungan tersebut rata-rata *earnings per share* mengalami kenaikan sesudah stock split

Berdasarkan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya, terlihat bahwa nilai p value lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu ($0,090 > 0,05$). Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua **(H2) ditolak** atau tidak terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah *stock split* terjadi yang di ukur dengan *earnings per share*. Hal ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan profitabilitas satu tahun sesudah *stock split*.

c. Pengujian Hipotesis ke 3

Pengujian hipotesis 3 tentang likuiditas sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *trading volume activity*. Hipotesis ini diuji menggunakan *paired sample t-test*. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dan hasilnya adalah normal, maka pengujian menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis dengan *Paired Sample t-test* TVA

| | Mean | Sig (2-tailed) |
|---------|-----------|----------------|
| Sebelum | 0,0008135 | 0,820 |
| Sesudah | 0,0008435 | |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada sebelum *stock split* sebesar 0,0008135, sedangkan sesudah *stock split* 0,0008435. Berdasarkan perhitungan tersebut rata-rata *trading volume activity* mengalami kenaikan sesudah *stock split* sebesar 0,00003.

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-test* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya, terlihat bahwa nilai pvalue lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu ($0,0820 > 0,05$). Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga **(H3) ditolak** atau tidak terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* terjadi yang di ukur dengan *trading volume activity*. Hal ini tidak mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan likuiditas sesudah *stock split*.

d. Pengujian Hipotesis ke 4

Pengujian hipotesis 4 tentang *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *return* saham pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*. Hipotesis ini diuji menggunakan *wilcoxon signed ranks test*. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dan hasilnya adalah tidak normal, maka pengujian menggunakan *wilcoxon signed ranks test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8

Hasil Uji Hipotesis dengan *Wilcoxon signed ranks test* Return Saham

| | Sebelum | Sesudah |
|----------------------------------|-----------|------------|
| Mean | 0,1201603 | -0,0018087 |
| Return_ssdh - Return_sblm | | |
| Z | -2.724(a) | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,006 | |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan rata-rata *trading volume activity* pada sebelum *stock split* sebesar 0,1201603, sedangkan sesudah *stock split* -0,0018087. Berdasarkan perhitungan tersebut rata-rata *trading volume activity* mengalami penurunan sesudah *stock split*

Berdasarkan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya, terlihat bahwa nilai p value lebih kecil dari

taraf signifikansi yang ditentukan yaitu ($0,006 < 0,05$). Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga **(H4) diterima** atau terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *stock split* terjadi. Hal ini mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat kenaikan return saham sesudah *stock split*. Adanya perbedaan *return saham* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* membawa keuntungan dimasa mendatang.

4. Pembahasan

Dari hasil data dengan menggunakan pengujian *one sample t-test* pada *abnormal return* untuk pengujian kandungan informasi pada saat terjadinya *stock split*, uji *paired sample t-test* pada pengujian *trading volume activity* untuk pengujian likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* dan uji *wilcoxon signed ranks test* pada *earnings per share* untuk pengujian profitabilitas pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah *stock split* dan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* selama periode jendela 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 5 hari setelah pengumuman dan 1 hari pada saat pengumuman. Data yang di ambil adalah perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2012-2015 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari 5 tahun data yang di ambil terdapat 31 perusahaan yang

melakukan *stock split* yang masuk dalam perhitungan dan pengujian penelitian ini

Uji kandungan informasi terhadap pengumuman *stock split*. Kandungan informasi dilihat dari perhitungan *abnormal return* masing masing perusahaan pada periode pengamatan. Sampel yang di ambil adalah 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split*. Ringkasan hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Pengamatan

| No | Hipotesis | Hasil |
|----|---|----------|
| 1 | Terdapat kandungan informasi pada saat <i>stock split</i> | Ditolak |
| 2 | Terdapat kenaikan profitabilitas satu sesudah terjadinya <i>stock split</i> | Ditolak |
| 3 | Terdapat kenaikan likuiditas sesudah terjadinya <i>stock split</i> | Ditolak |
| 4 | Terdapat kenaikan <i>return</i> saham sesudah terjadinya <i>stock split</i> | Diterima |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa hipotesis pertama yang menyatakan terdapat kandungan informasi pada saat pengumuman *stock split* ditolak. Kemudian hipotesis kedua terdapat perbedaan yang signifikan profitabilitas pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah *stock split* ditolak, hipotesis ketiga terdapat perbedaan signifikan likuiditas sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* ditolak dan yang hipotesis terakhir

terdapat perbedaan signifikan *return* saham *stock split* sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* diterima.

1. *Abnormal return* pada saat terjadinya *stock split*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan Abnormal return selama periode jendela 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman, 5 hari setelah pengumuman dan 1 hari pada saat pengumuman *stock split* hasilnya adalah tidak terdapat kandungan informasi pada saat terjadinya *stock split* (T_0) yaitu sebesar $\alpha = 0.095$. Dengan adanya hasil pengujian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada saat *stock split*.

Dengan melihat hasil *abnormal return* yang signifikan hanya pada $T+5$ ini berarti pasar bereaksi secara lambat atas suatu informasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* berisi kandungan informasi mulai di respon pada saat $T+5$ *stock split* bukan pada saat peristiwa *stock split* itu sendiri. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 1 hari peristiwa setelah *stock split*, sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama (**H1**) **ditolak** yaitu *stock split* tidak memiliki kandungan informasi pada saat *stock split* yang dibuktikan dengan pengukuran *abnormal return*.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Wijaya (2006) dan Kurniawati (2003). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Irmayani dan Wianagusti (2012) dan Sutrisno (2000) bahwa tidak terdapat reaksi pasar disekitar *stock split*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar tidak bereaksi mengenai informasi atas adanya peristiwa pengumuman *stock split*. Adanya kandungan informasi dari pengumuman *stock split* oleh perusahaan pada periode 2012-2015 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Respon pasar yang kurang mengetahui jika pada saat itu terjadi pengumuman *stock split*, dimana investor tidak mengetahui ataupun mencari tahu terlebih dahulu tentang informasi perusahaan yang melakukan *stock split* ketika akan berinvestasi. Selain itu bisa disebabkan karena investor menganggap harga saham ketika *stock split* mengalami perubahan yang sangat cepat, menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang diragukan. Kadang kala juga pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi tetapi dinilai sebagai kabar buruk oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang negatif terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar cenderung tidak ada respon ini juga bisa disebabkan karena investor masih meragukan kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* di masa mendatang.

2. Profitabilitas sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa 31 sampel perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* periode 2012-2015 tidak mengalami perubahan rata-rata *earnings per share* pada tahun *stock split* dengan sesudah satu tahun di umumkan peristiwa *stock split*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar p value 0,090, lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,090 > 0,05$). Hal ini tidak mendukung Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa terdapat kenaikan profitabilitas sesudah *stock split*, maka **(H2) ditolak**.

Earnings per share memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba di setiap lembar saham, jika *earnings per share* tinggi maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang kurang baik dapat mengakibatkan menurunnya jumlah *earnings per share* sehingga investor akan berpikir ulang untuk membeli saham tersebut, dengan memandang bahwa perusahaan akan memberi keuntungan yang tinggi maka memberikan daya tarik untuk investor dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Seperti dalam penelitian Winarso dan Suhendra (2005) menyatakan hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang

baik yang dapat melakukan *stock split* karena perusahaan yang melakukan *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung perusahaan.

Dari hasil hipotesis tersebut sesuai dengan asumsi bahwa sebenarnya *stock split* itu tidak memiliki nilai ekonomis karena hanya menambah jumlah lembar saham baru menjadi $1/n$ dari harga saham lama. Hal ini karena investor beranggapan bahwa *stock split* ini dianggap sebagai sinyal yang positif mengenai prospek masa depan suatu perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan *signalling theory*. Namun pada kenyataannya dalam penelitian ini, *stock split* tidak membuat *earnings per share* perusahaan sampel semakin tinggi.

Seperti dalam penelitian temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Harjum dan Hanung (2008) dan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Khomsiyah dan Sulistio (2001) serta Mandagi (2014) yang mengemukakan bahwa ada perbedaan antara *earnings per share (EPS)* sebelum *stock split* dibandingkan dengan sesudah *stock split* pada perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini karena *stock split* hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai per lembar saham sedangkan modal saham dan laba ditahan tetap sama. Oleh karena itu *stock split* tidak berpengaruh dalam arus kas perusahaan. Selain itu ada beberapa factor yang dapat mempengaruhi laba perusahaan yang

dikarenakan stock split juga mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya biaya penerbitan saham, biaya percetakan dan lain sebagainya. Sehingga dengan adanya stock split earnings per share yang akan diterima oleh investor akan menurun yang dikarenakan jumlah nominal saham yang dipecah.

3. Likuiditas sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* tidak mengalami perubahan rata-rata *trading activity volume* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada periode 2012-2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar p value 0,953 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,953 > 0,05$). Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yaitu adanya peningkatan likuiditas sesudah stock split. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga **(H3) ditolak**, karena tidak ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah stock split maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *trading volume activity* setelah terjadinya stock split.

Dalam teori *trading range theory* menjelaskan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas. Dalam teori ini harga saham yang terlalu tinggi

menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split* pada nominal lebih kecil tanpa merubah jumlah nominal tertentu diharapkan perdagangan akan semakin meningkat. Menurut *trading range theory* harga saham yang terlalu tinggi akan membuat aktivitas perdagangan saham berkurang, dengan adanya *stock split* diharapkan perdagangan saham akan kembali meningkat yang diikuti oleh para investor untuk melakukan transaksi, terutama para investor kecil. Hal ini yang akan membuat perdagangan saham menjadi likuid (Marwata, 2001).

Uji hipotesis ini tidak mendukung *trading range theory* yang menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas. Dalam teorinya harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, makin tinggi harga saham makin tinggi pula yang mencerminkan nilai suatu perusahaan. Namun ketika harga saham terlalu tinggi, minat masyarakat akan berkurang dan mempengaruhi investor untuk membeli saham, apalagi para investor kecil yang ingin berinvestasi dengan modal yang sedikit. Penyebab yang mungkin terjadi yaitu pada saat perdagangan saham investor besar atau yang memiliki modal besar lebih banyak, sehingga perubahan harga tidak terlalu berpengaruh untuk investor kecil. Jika sudah seperti ini yang melakukan perdagangan atau transaksi hanya akan dilakukan oleh sedikit

investor maka variasi harga saham dan return yang di dapatkan juga semakin sedikit.

Penyebab lain terjadinya penurunan tersebut karena sebagian investor menerima informasi *stock split* sebagai informasi kabar buruk dalam situasi Indonesia yang mengalami banyak permasalahan ekonomi salah satunya faktor eksternal seperti adanya isu yang mempengaruhi keadaan pasar atau keadaan ekonomi negara seperti meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar, kenaikan harga BBM dan harga pokok dipasar. Dari penyebab itu investor khususnya investor yang memiliki modal sedikit kurang menanggapi informasi *stock split* tersebut sebagai informasi yang menguntungkan untuk melakukan investasi, dan memilih untuk menunggu pasar stabil baru mempertimbangkan untuk investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Harjum dan Hanung (2008) serta penelitian dari Wismoyojati dan Steelyana (2013) yang menyebutkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah stock split. Berbanding terbalik dengan penelitian Mandagi (2014), Budatama dan Mersikumawati serta penelitian Widyahari dkk (2014) terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

4. *Return saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split.*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa 31 sampel perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami perubahan rata-rata *return saham* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* periode 2013-2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar *pvalue* 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,006 < 0,05$). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat (**H4**) **diterima**, yaitu terdapat kenaikan *return saham* sesudah terjadinya pengumuman *stock split*, meskipun sedikit ditemukan kenaikan *return saham* sebesar 0,6%.

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil atas investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *return saham* ini berpengaruh positif terhadap keputusan untuk melakukan *stock split*. Menurut Halim (2005), *return saham* disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Sehingga, semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return saham* yang dihasilkan. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan *return* yang tinggi maka investor akan berminat untuk menanamkan modal atau membeli saham perusahaan tersebut dan akan mendorong dan memengaruhi perusahaan untuk

melakukan *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham yang tinggi menaikkan minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga *return saham* merupakan faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan melakukan *stock split*.

Bertentangan dengan penelitian Sutrisno (2000) dan Wismoyojati dan Steelyana(2012). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Harjum dan Hanung (2008) yaitu terdapat perbedaan *return saham* sebelum dan sesudah *stock split* terjadi, serta didukung pula dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split*, dengan tujuan ingin menyampaikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang yang baik.