

STOCK SPLIT DAN PENGARUHNYA PADA RETURN SAHAM

Rr Tini Anggraeni¹, Akrim Hayata²

¹²UIN Syarif Hidayatullah

¹tinianggraeni@uinjkt.ac.id, ²akrim.movers@gmail.com

Diterima: 3 Juni 2018; Direvisi: 7 Juni 2018; Disetujui: 25 Juni 2018

Abstract

This study aims to determine the effect of the stock split on the Return of each company's stock. The sample using 6 companies that conduct stock split corporation activity, recorded in Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) consistently during period 2012-2016 and once joined in Jakarta Islamic Index (JII). This study uses multiple regression analysis as a tool of analysis. The result of the analysis shows that simultaneously Return On Assets (ROA), Total Assets Turnover (TATO), Earning Per Share (EPS) and Price Earning Ratio (PER) produces significant influence only on ASII and TLKM stock. Partially, Price Earning Ratio (PER) variable gives significant effect to ASII, SCMA, and TLKM stock returns. While the variable Earning Per Share (EPS) produces a significant influence on ICBP stock returns.

Keywords: Financial performance, Stock Split, Stock Return, ROA, TATO, EPS, and PER.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pemecahan saham terhadap Return saham pada 6 perusahaan yang melakukan aktivitas korporasi *stock split* yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara konsisten selama periode 2012-2016 dan pernah tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai alat analisis. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh yang signifikan hanya pada saham ASII dan TLKM. Secara parsial, variabel *Price Earning Ratio* (PER) secara signifikan mempengaruhi variabel Return saham ASII, SCMA dan TLKM. Sedangkan variabel *Earning Per Share* (EPS) secara signifikan mempengaruhi variabel Return saham ICBP.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, *Stock Split*, Return Saham, ROA, TATO, EPS, dan PER.

PENDAHULUAN

Aktivitas investasi yang dilakukan khususnya di pasar modal tidak lain adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atas dana yang ditanamkannya saat ini. Seorang investor bahkan bersedia untuk meninggalkan keuntungan yang bisa didapatkan saat ini untuk memaksimalkan keuntungan dimasa depan. Sedangkan motivasi tiap investor bisa berbeda antara yang satu dengan yang lain. Mulai dari sekedar mendapatkan tambahan penghasilan dan mengamankan uang agar nilainya tidak berkurang akibat inflasi hingga tujuan yang lebih besar seperti untuk dana pensiun ataupun dana pendidikan.

Seluruh aktivitas investasi di pasar modal diatur dan diawasi oleh bursa efek seperti yang tercantum didalam undang-undang tentang pasar modal yaitu UU No. 8 tahun 1995. Pembuatan undang-undang jelas bertujuan untuk melindungi semua pihak yang terkait dengan pasar modal terutama para investor dalam bertransaksi. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek terus diawasi dan pihak perusahaan diharuskan untuk memberikan laporan secara berkala terkait dengan kinerja perusahaan selama masih terdaftar. Adanya keterbukaan dalam informasi tentang perusahaan serta lembaga

perantara dalam kegiatan investasi yaitu sekuritas, memudahkan para investor dalam membuat keputusan investasi.

Keuntungan tidak dapat dipisahkan dengan kemungkinan kerugian atau risiko yang bisa terjadi kapan pun, dengan kata lain seorang investor harus bersedia untuk menanggung risiko yang akan terjadi (Divisi Edukasi Bursa Efek Indonesia, 2014). Semakin tinggi keuntungan yang ingin diraih semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Kerugian atau risiko yang bisa terjadi pada seorang investor dalam penanaman modalnya dalam bentuk saham adalah penurunan harga saham atau dengan kata lain *capital loss*. Sedangkan berkaitan dengan dividen yang dibagikan, adanya kemungkinan tidak dibagikan oleh perusahaan, baik itu dikarenakan penggunaan dana untuk investasi pada aktiva tetap ataupun penambahan modal untuk ekspansi perusahaan.

Secara umum, ada dua jenis analisis dalam menerjemahkan perubahan harga saham perusahaan. Pertama, analisis teknikal. Analisis ini berfokus pada pergerakan harga saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dan digunakan untuk mengetahui kapan investor harus membeli, menjual ataupun keluar dari perdagangan saham untuk membatasi kerugian yang akan terjadi.

Kedua, analisis fundamental. Informasi pada laporan keuangan sangat dibutuhkan untuk analisis fundamental, dikarenakan analisis ini mengkaji kinerja perusahaan kedepannya melalui data historis yang terkandung di dalam laporan keuangan dan juga bertujuan untuk mengetahui alasan dibalik perubahan harga saham (May, 2011).

Analisis-*analisis* fundamental mempertimbangkan semua faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar sebuah saham dengan tujuan untuk menentukan nilai intrinsik saham tersebut. Nilai intrinsik ini mencerminkan hukum permintaan dan penawaran saham yang dianalisis. Besar kecilnya nilai intrinsik menjadi pertimbangan keputusan investor untuk membeli saham. Dikatakan *overpriced* jika nilai intrinsik lebih kecil dibandingkan dengan harga sahamnya dan sebaliknya, saham *undervalued* jika nilai intrinsiknya lebih besar (Murphy, 1999). Kondisi saham yang *undervalued* bisa dikatakan bahwa pasar belum merespon nilai yang sebenarnya dari saham itu, kemungkinan pada periode sebelumnya kondisi perusahaan sedang tidak baik atau hanya dapat menghasilkan laba yang sedikit. Nilai intrinsik dapat mewakili nilai perusahaan secara keseluruhan, karena

disamping modal dan laba bersih masih banyak indikator yang mempengaruhi besar kecilnya nilai intrinsik perusahaan. Sehingga penilaian nilai intrinsik sangat besar kemungkinan bersifat subjektif tergantung siapa yang menilai dan perusahaan apa yang dinilai.

Investasi dipasar modal erat kaitannya dengan pengembalian atau keuntungan yang besar, dengan syarat perusahaan yang di danai harus memiliki kinerja perusahaan yang baik, terutama kinerja keuangannya. Baik tidaknya kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diamati melalui laporan keuangan yang secara berkala dilaporkan. Laporan keuangan perusahaan bukan semata-mata dibuat untuk kepentingan pihak eksternal, perusahaan juga memerlukan laporan keuangan untuk mengamati perkembangan dan kinerjanya sendiri. Hal ini untuk memastikan keadaan perusahaan terkendali, stabil dan tentu saja dapat menghasilkan laba dari kegiatan operasional. Pembuatan laporan keuangan dibedakan antara laporan keuangan internal dan laporan keuangan yang di publikasi secara umum kepada masyarakat. Laporan internal dibuat tiap tiga bulan atau enam bulan sekali, sedangkan laporan yang lebih detail dibuat setahun sekali (Kasmir, 2012), Informasi

yang terdapat pada laporan keuangan berbentuk angka-angka yang menggambarkan kondisi dan perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Evaluasi kondisi keuangan perusahaan diperlukan untuk melihat seberapa besar perkembangan perusahaan dalam operasionalnya atau bahkan evaluasi ini bertujuan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan yang sebelumnya mengalami kerugian. Alat yang digunakan untuk menggambarkan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan adalah Rasio Keuangan. Penggunaan rasio keuangan yaitu dengan cara membandingkan suatu angka pada bagian laporan keuangan dengan angka pada bagian lain. Hasil yang diperoleh dari analisis rasio keuangan lebih dapat mewakili kondisi perusahaan dibandingkan dengan angka-angka aslinya sendiri (Horne, *et.all*, 2008). Terlebih lagi, hasil ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan atau sebaliknya. Disamping itu, juga untuk menilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan (aset) secara efektif dan efisien (Kasmir, 2010).

Selain kinerja keuangan, harga saham juga mempengaruhi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan

investasi. Tingkat harga saham menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran akan suatu saham. Kebanyakan perusahaan tidak akan cenderung menetapkan harga terlalu rendah, sedangkan harga yang terlalu tinggi juga akan menjatuhkan penawaran saham tersebut (Deitiana, 2011).

Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku ketika harga saham sudah mencapai tingkat tertinggi, akibatnya harga saham akan turun kembali pada posisi keseimbangan yang baru. Saham dengan harga yang sangat tinggi membuat investor dengan modal kecil tidak dapat berpartisipasi dalam transaksi, hal ini berdampak pada berkurangnya likuiditas saham sehingga saham perusahaan terlihat kurang menarik bagi investor. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat, terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham.

Pemecahan saham atau *stock split* adalah meningkatkan jumlah saham yang beredar akan tetapi tidak merubah

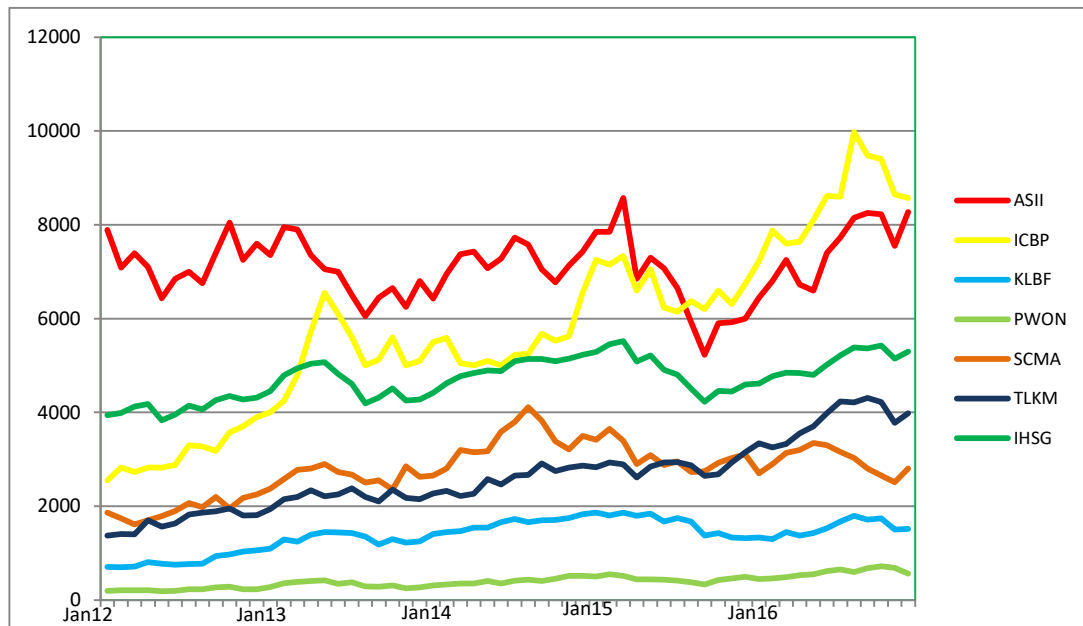
besarnya modal. Secara teoritis, pemegang saham tidak secara langsung merasakan manfaat yang nyata dengan adanya *stock split*, sementara ada biaya yang harus ditanggung emiten untuk melakukannya (Baker, *et.all*, 1980). Berkaitan dengan biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten, laba ditahan digunakan untuk membiayai kegiatan ini. Hal ini berdampak pada dividen yang kemungkinan diterima oleh para investor, lebih sedikit bahkan tidak sama sekali.

Berkaitan dengan *stock split* atau pemecahan saham, setidaknya ada dua hipotesis yang digunakan untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap perdagangan saham yaitu *signaling hypothesis* dan *trading range hypothesis*. Berdasarkan *signaling hypothesis*, pasar menanggapi pengumuman pemecahan saham sebagai peningkatan profitabilitas atau dengan kata lain, dividen saham tersebut akan segera meningkat.

Menurut Litner (Litner, 1956), perusahaan lebih memilih untuk tidak mengurangi dividen, maka *stock split* menjadi sinyal dari direksi perusahaan kepada pasar, bahwa laba masa depan akan cukup untuk mempertahankan pembayaran dividen pada tingkat yang lebih tinggi dari

yang sebelumnya. Jika pasar menanggapi positif sinyal dari direksi ini, maka kemungkinan harga saham akan meningkat setelah adanya pengumuman *stock split* (Fama, 1969). Sedangkan *trading range hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan memecah saham hingga mencapai tingkat (harga) tertentu dan likuiditas perdagangan yang optimal. Manajemen menggunakan informasi perusahaan yang bersifat privat dalam menentukan faktor pemecah dan juga prediksi laba pada masa yang akan datang (McNichols, *et.all*, 1989). Laba pada masa depan menjadi sangat penting, terkait dengan *signaling hypothesis* yang telah disebutkan sebelumnya.

Dari periode pengamatan dari tahun 2012-2016, saham-saham yang melakukan aktivitas *stock split* dan masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah saham Astra International, Tbk (ASII), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Pakuwon Jati Tbk (PWON), Surya Citra Media Tbk (SCMA) dan Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Berikut adalah grafik pergerakan harga saham yang melakukan aksi *stock split* dikomparasikan dengan total pergerakan IHSG secara keseluruhan.

Gambar 1. Pergerakan Harga Penutupan Saham Perusahaan dan IHSG

(Sumber : BEI, data diolah dari Ringkasan Kinerja Perusahaan)

IHSG sebagai cerminan pergerakan seluruh harga saham dibursa. Semakin besar kapitalisasi pasar atau jumlah saham yang beredar dari sebuah perusahaan maka kemungkinan IHSG mengikuti pola pergerakan saham tersebut semakin besar, begitu pula sebaliknya.

Saham ASII dan TLKM memiliki kapitalisasi yang besar di dibandingkan ke empat saham lain pada grafik 4.2 yaitu 321 T dan 390 T sehingga dapat terlihat grafik

IHSG tidak jauh berbeda dengan pergerakan harga saham ASII dan TLKM.

Harga saham ICBP bergerak naik dari tahun ke tahun, akan tetapi pergerakan harga saham ICBP dan IHSG terlihat bersinggungan, dikarenakan kapitalisasi pasar saham ICBP masih belum cukup untuk menggerakkan IHSG yang merupakan gabungan seluruh harga saham di bursa.

Tabel 1. Harga Tertinggi dan Harga Terendah Saham Perusahaan

Saham	2012		2013		2014		2015		2016	
	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min
ASII	8050	6430	7950	6050	7725	6425	8575	5225	8275	6450
ICBP	3900	2550	6550	4000	6550	5000	7335	6150	9975	7225
KLBF	1060	700	1450	1090	1830	1405	1865	1320	1795	1300
PWON	280	188	420	250	515	307	550	331	720	448
SCMA	2250	1610	2900	2350	4110	2650	3650	2730	3350	2510
TLKM	1950	1370	2380	1940	2915	2215	3105	2615	4310	3250

(Sumber : BEI, data diolah dari Ringkasan Kinerja Perusahaan)

Tabel diatas menunjukkan adanya *return* negatif yang besar pada saham KLBF tahun 2015 sekitar 27,8%. Akan tetapi, tidak serta merta saham KLBF tidak diperdagangkan sama sekali. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, grafik yang digunakan adalah grafik tahunan. Oleh karena itu, transaksi saham akan terus berlangsung walaupun harga sedang turun. Transaksi hanya bisa terjadi jika investor yang menjual dan investor yang membeli saham sepakat dengan harga saham. Ketika harga saham turun, investor yang membeli saham memiliki harapan harga saham akan naik kembali, tentu saja harus didukung dengan analisa harga saham dan perusahaan yang baik.

METODE PENELITIAN

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik ini bersifat tidak acak, dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu (Mantra, *et.all*, 1989). Indeks yang menjadi perhatian pada penelitian ini adalah Indeks saham syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia dan Jakarta Islamic Index adalah indeks yang termasuk kedalam saham syariah. Saham pada ISSI adalah keseluruhan saham yang memenuhi kriteria saham syariah yang telah

ditentukan oleh OJK, sedangkan JII merupakan 30 saham syariah paling likuid yang ditetapkan oleh BEI.

Berdasarkan POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal, efek atau saham syariah baik itu dari akad, cara, kegiatan usaha serta aset yang melandasi penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Masih berpatokan pada peraturan yang sama, pada pasal 2 ayat 1 disebutkan kegiatan atau jenis usaha apa saja yang bertentangan dengan prinsip syariah sehingga tidak dikategorikan pada jenis saham syariah yaitu : perjudian, jasa keuangan ribawi, jual beli yang mengandung ketidakpastian dan memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan barang yang haram dan/atau barang atau jasa yang merusak moral. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar pada ISSI dikarenakan dianggap dapat mewakili keseluruhan saham syariah, dibandingkan dengan saham-saham likuid pada JII.

Sampel dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yakni; Perusahaan melakukan aktivitas *stock split* dalam periode penelitian; Perusahaan tergabung

secara konsisten dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian 5 tahun berturut-turut; Perusahaan pernah tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berikut adalah saham-saham lolos screening tergabung dalam ISSI dan JII yang digunakan dalam objek penelitian ini:

Tabel 3. Sektor dan Subsektor Perusahaan

No.	Simbol	Sektor	Subsektor	Tanggal <i>Stock Split</i>
1	ASII	Aneka industri	Mesin dan alat berat	4 Juni 2012
2	ICBP	Industri barang konsumsi	Makanan dan minuman	26 Juli 2016
3	KLBF	Industri barang konsumsi	Farmasi	5 Oktober 2012
4	PWON	Properti, real estate dan konstruksi bangunan	Properti dan real estate	29 Maret 2012
5	SCMA	Perdagangan, jasa dan investasi	Periklanan, percetakan dan media	25 Oktober 2012
6	TLKM	Infrastruktur, utilitas dan transportasi	Telekomunikasi	27 Agustus 2013

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara parsial maupun simultan termasuk besaran koefisien determinasi R square yang menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya.

Persamaan model regresi penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1ROE + \beta_2TATO + \beta_3EPS + \beta_4PER$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta model regresi

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

R = *Return* saham perusahaan

ROE = *Return On Equity* pada unit observasi

TATO = *Total Assets Turnover*

EPS = *Earning Per Share*

PER = *Price Earning Ratio*

E = Komponen *error*

Penelitian ini menggunakan olah data regresi linier berganda pada masing-masing saham syariah yang menjadi objek penelitian. Hal ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel terikat. Regresi linier berganda juga digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen kinerja keuangan terhadap variabel dependen return saham baik secara simultan maupun parsial untuk

melihat pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikatnya. Adapun variabel bebas yang digunakan adalah variabel-variabel kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *Return on Equity (ROE)* yang menggambarkan rasio Profitabilitas, yang mengukur kinerja keseluruhan sebuah perusahaan dan efisiensinya dalam mengelola aktiva kewajiban dan ekuitas, *Total Asset Turnover (TATO)* yang menggambarkan rasio aktivitas yang mengukur likuiditas aktiva tertentu dan efisiensi dalam mengelola aktiva, *Earning per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* yang menggambarkan rasio pasar yang menggambarkan pergerakan harga pasar saham terhadap kemampuan laba yang dihasilkan.

Seluruh variabel bebas yang digunakan diatas dikorelasikan dengan variabel terikat yaitu return saham. Adapun pemilihan rasio-rasio keuangan diatas disesuaikan berdasarkan pemetaan dari literature review dan pengamatan peneliti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ekspektasi yang diharapkan dari aktivitas stock split adalah besaran volume transaksi perdagangan yang menunjukkan nilai likuiditas perdagangan suatu saham.

Pemecahan nilai saham dalam nilai yang lebih kecil, diharapkan dapat meningkatkan volume transaksi perdagangan suatu saham.

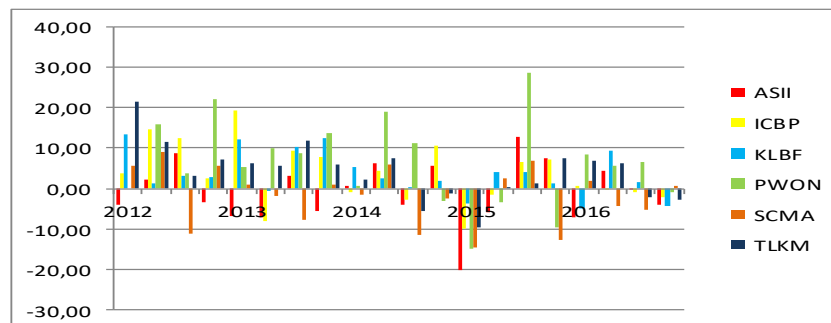
Aksi stock split yang dilakukan diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan suatu saham dengan tujuan untuk menarik minat para investor untuk melakukan transaksi perdagangan di pasar sekunder. Tingginya transaksi perdagangan yang ada di bursa menunjukkan bahwa masyarakat benar-benar dapat memanfaatkan bursa sebagai wadah intermediary unit untuk menempatkan investasi dan mengambil manfaat dari investasi yang dilakukan. Salah satu manfaat dari kegiatan investasi adalah perolehan keuntungan.

Namun ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu saham untuk bisa melakukan aksi stock split. Diantaranya adalah kinerja keuangan yang harus dipenuhi untuk bisa melakukan pemecahan saham. Untuk itulah penelitian ini dilakukan untuk menganalisis apakah ada pengaruh kinerja keuangan terhadap volatilitas atau naik turunnya harga saham yang tercermin pada perolehan return atau keuntungan saham. Pengembalian atas investasi yang dilakukan investor disebut sebagai *return*. Nilai *return* yang besar

menandakan adanya peningkatan yang besar antara harga saham saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Nilai *return* yang positif menunjukkan peningkatan harga saham sedangkan nilai

return yang negatif menunjukkan penurunan harga saham. Berikut adalah gambaran nilai *return* saham-saham syariah yang melakukan aksi stock split.

Grafik 2. Nilai *Return* Perusahaan Tahun 2012 – 2016



(Sumber : BEI, data diolah dari Ringkasan Kinerja Perusahaan)

Grafik 1 diatas menggambarkan perubahan *return* saham perusahaan tiap tahunnya dimana dibagi menjadi empat yaitu, triwulan I pada bulan maret, triwulan II pada bulan juni, triwulan III pada bulan september dan triwulan IV pada bulan desember. Terlihat pada grafik ini, semua saham negatif pada triwulan I dan beberapa saham pada triwulan II tahun 2015. Sedangkan pada triwulan III pada tahun yang sama, *return* semua saham kembali positif. *Return* negatif terbesar

terjadi pada saham ASII pada triwulan I tahun 2015 sebesar 20,12 persen diikuti saham PWON dan SCMA sebesar 14,95 dan 14,58.

Langkah selanjutnya adalah melakukan Uji F untuk menunjukkan apakah variabel independen atau variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Berikut adalah hasil dari uji F dari penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji Simultan

Saham Perusahaan	Nilai F-statistic	Probabilitas
ASII	3.16	0.04
ICBP	1.96	0.15
KLBF	1.41	0.28
PWON	1.46	0.26
SCMA	1.68	0.20
TLKM	4.33	0.01

(Sumber : Output Eviews)

Pengujian secara simultan variabel *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap variabel *Return* saham-saham syariah yang melakukan aksi stock split pada perusahaan adalah; *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara simultan terhadap variabel *Return* pada saham PT. Astra International Tbk. (ASII) dan PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM) saja. Sedangkan *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel *Return* pada saham PT. Indofood

CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON), PT. Surya Citra Media Tbk. (SCMA). Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa setiap saham yang melakukan aksi stock split memiliki pengaruh yang berbeda-beda pada setiap variabel bebas yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa aksi stock split tidak mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi. Hal ini bisa dilihat pada perolehan return saham-sahamnya yang tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan. Uji T pada penelitian ini dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji T dari penelitian ini:

Tabel 5. Hasil Uji T

Variable	ASII		ICBP		KLBF		PWON		SCMA		TLKM	
	Coeff	Prob.	Coeff	Prob.	Coeff	Prob.	Coeff	Prob.	Coeff	Prob.	Coeff	Prob.
C	65.757	0.0739	3.1735	0.9490	3.7755	0.8720	18.283	0.5239	29.045	0.0790	29.501	0.3839
ROA	2.2832	0.1587	0.6424	0.6282	0.3721	0.7644	0.0526	0.9741	0.9009	0.2345	2.0282	0.3003
TATO	24.025	0.2482	14.214	0.6992	20.261	0.3228	8.0591	0.9404	23.756	0.3313	39.184	0.5158
EPS	0.0544	0.3493	0.0837	0.0277	0.1763	0.4701	0.1783	0.6787	0.0071	0.9554	0.0983	0.3203
PER	2.4727	0.0080	0.0422	0.9204	0.2323	0.3431	0.5084	0.0609	0.7931	0.0237	2.0508	0.0063

Pengujian secara parsial variabel Return On Assets (ROA), Total Assets Turnover (TATO), Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap variabel Return saham pada perusahaan

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa ROA tidak berpengaruh secara parsial pada return saham pada seluruh

saham yang menjadi sampel objek pengamatan. Dapat disimpulkan bahwa tidak semua investor menggunakan

indikator ROA sebagai reference dalam pengambilan keputusan pemilihan saham. Hal ini tercermin pada perolehan return saham yang cenderung stabil selama periode pengamatan pada beberapa saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROA pada saham yang melakukan *stock split* tidak mengalami perubahan yang signifikan dan tidak mempengaruhi besaran return saham yang diperoleh.

Jika dilihat dari besaran koefisiennya, dapat dilihat bahwa ROA berkontribusi negatif terhadap return saham ICBP. Dan ROA berkontribusi negatif pada ASII, KLBF, PWON, SCMA dan TLKM. Artinya peningkatan ROA tidak diimbangi dengan naiknya keuntungan (return) saham yang dihasilkan. Hal ini sesuai dengan penelitian natali (2016) yang memberikan hasil bahwa aksi stock split tidak mempengaruhi perolehan abnormal return saham. Rasio ini mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi maka harga saham perusahaan akan meningkat dan mengakibatkan return saham dari perusahaan tersebut ikut meningkat. Kontribusi ROA negatif terhadap return saham menunjukkan bahwa kenaikan pendapatan bersih saham tidak

mempengaruhi return saham. sehingga dapat dikatakan bahwa investor tidak menjadikan ROA sebagai indikator atau reference dalam pengambilan keputusan pemilihan saham.

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa TATO tidak berpengaruh secara parsial pada return saham pada seluruh saham yang menjadi sampel objek pengamatan baik pada saham ASII, ICBP, KLBF, PWON, SCMA maupun TLKM. Hal ini dapat dikatakan bahwa tidak semua investor tidak memperhatikan indikator TATO sebagai reference dalam pengambilan keputusan pemilihan saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja TATO pada saham yang melakukan stock split tidak mempengaruhi besaran return saham yang diperoleh.

Total Asset Turnover merupakan rasio untuk mengatur tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh aset untuk menghasilkan penjualan. TATO diperoleh dengan cara membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan. TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dapat mendayagunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk mendatangkan revenue bagi perusahaan dan hal ini pada gilirannya dianggap dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

Dengan demikian, TATO yang tinggi berpotensi menarik investor untuk terus berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai saham tersebut. Menurut Risca (Risca Yuliana Thrisye dan Nicodemus Simu, 2013), TATO yang tinggi menunjukkan efisiensi suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan, yang kemudian berdampak positif pada harga saham. Ketidaksesuaian hasil bisa dipengaruhi oleh klasifikasi industri yang menjadi objek sampel pengamatan adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor jasa sehingga frekuensi perputaran aset tidak berpengaruh pada volume transaksi perdagangan.

Jika dilihat dari besaran koefisiennya, dapat dilihat bahwa TATO berkontribusi positif pada perolehan return saham. Hal ini berarti peningkatan TATO berimplikasi positif pada peningkatan volume transaksi perdagangan saham yang pada akhirnya meningkatkan return saham.

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa EPS tidak berpengaruh secara parsial pada return saham pada ASII, KLBF, PWON, SCMA dan TLKM namun berpengaruh secara parsial pada ICBP. Hal ini dapat dikatakan bahwa tidak semua

investor tidak memperhatikan indikator EPS sebagai reference dalam pengambilan keputusan pemilihan saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa EPS pada saham yang melakukan stock split tidak mempengaruhi besaran return saham yang diperoleh.

EPS menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan (return) dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS, semakin besar keuntungan atau return yang diterima pemegang saham. Menurut Basuki (Basuki Toto Rahmanto dan Suherman, 2014). Nilai EPS mencerminkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa yang akan datang yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Sehingga semakin besar EPS maka akan berdampak pada keuntungan (return) yang semakin tinggi bagi pemegang saham.

Jika dilihat dari besaran koefisiennya, dapat dilihat bahwa EPS berkontribusi positif terhadap return saham pada PWON, SCMA dan TLKM. Sedangkan EPS berkontribusi negatif pada ASII, ICBP dan KLBF. Stock split yang dilakukan hanya untuk memecah nilai nominal saham untuk likuiditas perdagangan yang tidak berkontribusi

positif pada pada peningkatan *earning* maupun return saham. sehingga dapat dikatakan bahwa EPS tidak dijadikan indikator bagi investor dalam pemilihan saham.

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa PER tidak berpengaruh secara parsial pada return saham pada ICBP, KLBF, PWON dan TLKM namun berpengaruh secara parsial pada ASII dan SCMA. Hal ini dapat dikatakan bahwa investor tidak memperhatikan indikator PER sebagai reference dalam pengambilan keputusan pemilihan saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa PER pada saham yang melakukan stock split tidak mempengaruhi besaran return saham yang diperoleh.

Jika dilihat dari besaran koefisiennya, dapat dilihat bahwa PER berkontribusi positif terhadap return saham pada ICBP dan KLBF. Sedangkan EPS berkontribusi negatif pada ASII, KLBF, PWON, SCMA dan TLKM. Menurut Sri (Sri Zuliarni, 2012), perusahaan yang mempunyai PER tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Karena perusahaan tidak mendistribusikan seluruh laba kepada pemegang saham. Jika perusahaan mendapat laba, laba tersebut dapat digunakan untuk investasi perusahaan atau

mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Saham yang PER nya rendah diasumsikan bahwa laba seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen.

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi PER akan semakin tinggi pula minat investor dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan ikut naik dan laba per saham juga akan meningkat.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Saham Perusahaan	R-squared	Adj. R-squared
ASII	0.46	0.31
ICBP	0.34	0.16
KLBF	0.27	0.08
PWON	0.28	0.08
SCMA	0.31	0.12
TLKM	0.53	0.41

(Sumber : Output Eviews)

Besarnya nilai *Adjusted R-Squared* terbesar ada pada saham PT. Telekomunikasi Indonesia (TLKM) sebesar 41% dan saham PT Astra International (ASII) sebesar sebesar 31%. Sedangkan besarnya nilai *Adjusted R-Squared* saham PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) sebesar 16%, saham PT. Surya Citra Media Tbk. (SCMA) sebesar 12%, saham PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dan saham PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON) sebesar 8%. Hal ini menunjukkan

bahwa persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah cukup kecil karena hanya memiliki pengaruh dibawah 50%.

Kinerja perusahaan sering digunakan sebagai indikator baik buruknya performance sebuah perusahaan. Kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earning per share*). Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Dalam penelitian ini ukuran kinerja perusahaan yang digunakan adalah Return on Equity, Total Asset Turnover (TATO), Earning per share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER). Indikator ini sering digunakan sebagai refrence bagi investor untuk mengambil keputusan.

Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat, terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham atau *stock split* adalah upaya untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar akan tetapi tidak

merubah besarnya modal. Secara teoritis, pemegang saham tidak secara langsung merasakan manfaat yang nyata dengan adanya *stock split*, sementara ada biaya yang harus ditanggung emiten untuk melakukannya. Berkaitan dengan biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten, laba ditahan digunakan untuk membiayai kegiatan ini. Hal ini berdampak pada dividen yang kemungkinan diterima oleh para investor, lebih sedikit bahkan tidak sama sekali.

Berdasarkan *signaling hypothesis*, pasar tidak menanggapi pengumuman pemecahan saham sebagai peningkatan profitabilitas. Menurut Litner (2004), perusahaan lebih memilih untuk tidak mengurangi dividen, maka *stock split* menjadi sinyal dari direksi perusahaan kepada pasar, bahwa laba masa depan akan cukup untuk mempertahankan pembayaran dividen pada tingkat yang lebih tinggi dari yang sebelumnya. Jika pasar menanggapi positif sinyal dari direksi ini, maka kemungkinan harga saham akan meningkat setelah adanya pengumuman *stock split*. Sedangkan *trading range hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan memecah saham hingga mencapai tingkat (harga) tertentu dan likuiditas perdagangan yang optimal. Manajemen menggunakan

informasi perusahaan yang bersifat privat dalam menentukan faktor pemecah dan juga prediksi laba pada masa yang akan datang. Laba pada masa depan menjadi sangat penting, terkait dengan *signaling hypothesis* yang telah disebutkan sebelumnya.

SIMPULAN

Tingkat harga saham menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran akan suatu saham. Kebanyakan perusahaan tidak akan menetapkan harga terlalu rendah, sedangkan harga yang terlalu tinggi juga akan menjatuhkan penawaran saham tersebut. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku ketika harga saham sudah mencapai tingkat tertinggi, akibatnya harga saham akan turun kembali pada posisi keseimbangan yang baru. Saham dengan harga yang sangat tinggi membuat investor dengan modal kecil tidak dapat berpartisipasi dalam transaksi, hal ini berdampak pada berkurangnya likuiditas saham sehingga saham perusahaan terlihat kurang menarik bagi investor.

REFERENSI

- Ariyanti, A. I., & Suwitho, S. (2016). Pengaruh Cr, Tato, Npm Dan Roa Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 5(4).
- Association of Chartered Certified Accountants (ACCA). (2009) Paper F9 Financial Management. London: BPP Learning Media.
- Baker, H. K., & Gallagher, P. L. (1980). Management's view of stock splits. *Financial Management*, 73-77.
- Basuki Toto Rahmanto dan Suherman, (2014) "Pengaruh ROA, EPS, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham terhadap Initial Return Penawaran Umum Perdana," *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, Vol. 1 No. 1: h. 58.
- Brealey, Richard A. dkk. (2001), *Fundamentals of Corporate Finance Third Edition*. Boston: McGraw-Hill.
- Budiardjo, D., & Hapsari, J. H. (2011). Pertumbuhan earning per share, price to book value dan price earning ratio sebagai dasar keputusan stock split. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 13(1), Hal 83-90.
- Damayanti, N. L., Atmadja, A. T., & Surya, N. A. (2014). Analisis pengaruh pemecahan saham (stock split) terhadap tingkat keuntungan (return) saham dan likuiditas saham (Studi pada perusahaan yang go

- public di Bursa Efek Indonesia).
Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi
SI, 2(1), hal 10.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57-66.
- Dianita, Putu Eka. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 1 No. 2.
- Divisi Edukasi Bursa Efek Indonesia. (2014), *Buku Pedoman Sekolah Pasar Modal Syariah Level 1*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia,.
- Fahmi, Irham, (2013), *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta,.
- Fama, Eugene F. dkk. "The Adjustment of Stock Prices to New Information." *International Economic Review*, Vol. 10 No. 1.
- Fraser, Lyn M. dan Ormiston, Aileen, (2008), *Memahami Laporan Keuangan*, Edisi Ketujuh. Indeks,.
- Ghozali, Imam, (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hamid, Abdul., (2009), *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, (2010), *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers,.
- Harmono, (2014), *Manajemen Keuangan : Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hernoyo, M. A. (2013), Pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan dan return. *Management Analysis Journal*, 2(1), hal 110-116.
- Hery. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo, 2015.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M, (2008), *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*. England: Pearson Education Limited.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M, (2012), *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat,.
- Ihsan, Dwi Nur'aini, (2013), *Analisis Laporan Keuangan Perbankan Syariah*. Tangerang Selatan: UIN Jakarta Press.

- Indarti, I., & Purba, D. M. B, (2011), Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 13(1), Hal 57-63,
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Fundamentals of Financial Management 13th Edition* (England: Pearson Education Limited, 2008), hal 26.
- Kasmir, (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir, (2010), *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Larson, Kermit D. dkk. (2005), *Principles of Financial Accounting Seventeenth Edition*. New York: McGraw-hill.
- Lestari, S., & Sudaryono, A, (2008), Pengaruh stock split: Analisis likuiditas saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(3), hal 139-148
- Litner, John. "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes." *The American Economic Review*, Vol. 46 No. 2.
- Manan, Abdul, (2009), *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Mantra, Ida Bagoes dan Kasto, (1989), *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: Lembaga Penelitian, Pendidikan dan Penerangan Ekonomi dan Sosial.
- May, Ellen, (2011), *Smart Traders Not Gamblers*. Jakarta: Gramedia.
- McNichols, Mauren dan Dravid, Ajay. "Stock Dividends, *Stock splits* and Signaling." *The Journal of Finance*, Vol. 45 No. 3.
- Moeljadi. (2006), *Manajemen Keuangan : Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Murphy, John J, (1999), *Technical Analysis of The Financial Market: A Comprehensive Guide To Trading Methods And Applications*. Paramus: New York Institute of Financial.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Usman, Hardius. *Ekonometrika*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006.
- Najmiah. dkk. "Pengaruh *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada Industri *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013."

- Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*
SI, Vol.2 No. 1.
- Nasarudin, M. Irsam, (2008), *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Rahmanto, Basuki Toto dan Suherman. "Pengaruh ROA, EPS, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham terhadap Initial Return Penawaran Umum Perdana." *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, Vol. 1 No. 1.
- Rahmawati, Amalia. "Kinerja Keuangan dan Tingkat Pengembalian Saham: Studi pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 7 No. 1.
- Risca Yuliana Thrisye dan Nicodemus Simu, (2013), "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan Periode 2007-2010," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 8 No. 2, hal. 80.
- Riyadi, S., & Andrefa,S,(2013), Analisis dampak stock split terhadap harga, volume dan keputusan investasi pada saham. *E-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), hal 24.
- Setyawan, I. R. Stock split dan likuiditas saham di BEI, (2010), Pengujian menggunakan hipotesis likuiditas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), Hal 124-138.
- Sri Zuliarni, (2012), "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol. 3 No. 1, hal. 40.
- Sugiarti. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 13 No. 2.
- Sugiyono, (2010), *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Suliyanto, (2011), *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Sutrisno, W., Susilowati, S., & Yuniartha, F. (2000), Pengaruh stock split terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), Hal 1-13
- Thrisye, Risca Yuliana dan Nicodemus Simu. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan

Periode 2007-2010.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 8 No. 2.

Winarno, Wing Wahyu, (2015), *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Zuliarni, Sri. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining And Mining Service* Di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol. 3 No.1.