

# Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan

## (*Stock Split Effect Of Abnormal Return And Trading Volume*)

Martiyani Eka Mediyanto  
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember  
Jalan Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail : [marteotcemalceuil@ymail.com](mailto:marteotcemalceuil@ymail.com)

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan. Sampel yang digunakan berjumlah 28 dari 132 perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa Laporan Keuangan perusahaan yang melampirkan data *Stock Split*. Teknik analisis data menggunakan metode analisis Uji Beda Dua Rata - Rata. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan juga adanya perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. *Stock split* perlu dilakukan agar harga saham menjadi lebih murah dan dapat menarik para investor untuk melakukan investasi di Indonesia.

**Kata kunci:** *Stock Split, Volume Perdagangan, Abnormal Return*

### Abstract

The purpose of this research is to know the influence of stock split on abnormal return and the trade volume. The sample was used 28 of 132 companies registered in BEI. Sampling using purposive sampling method. Sources of data used in this research is secondary data report in the form of a finance company that attach stock split data. technical data analysis method of analysis used UJI Beda Dua Rata-Rata. the research result show there was a gap in the trade volume before and after the companies do stock split and there was a gap in the abnormal return before and after the companies do stock split. Stock split needs to be done so that the stock price is cheaper and can interest investors to invest in indonesia.

**Keywords:** *Stock Split, Trade Volume, Abnormal Return.*

### Pendahuluan

Perkembangan iklim investasi di Indonesia saat ini, ditandai dengan semakin ramainya transaksi jual beli saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan adanya dampak positif pada peningkatan perekonomian Indonesia. Globalisasi sektor keuangan dan investasi sebagai salah satu tuntutan perkembangan ekonomi Indonesia memiliki andil dalam mendorong perubahan iklim investasi dan perkembangan pasar modal.

Pasar modal merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian pasar modal dikenal

sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal/dana. Selain itu pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Selain itu pasar modal juga sumber informasi dimana informasi ini akan menjadi suatu kebutuhan bagi para investor dalam mengambil sebuah keputusan. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman *stock split*, dimana aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya (Brigham dan Gapenski, 2004). Akan tetapi peristiwa *stock split* tidak akan menambah kekayaan para pemegang saham karena ketika

jumlah lembar saham bertambah di sisi lainnya harga saham turun secara proporsional. *Stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan yang *go public* dalam rangka meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan melakukan pemecahan jumlah lembar sahamnya menjadi lebih banyak dengan tujuan agar harga sahamnya dirasa cukup murah dan terjangkau oleh investor sehingga diharapkan penjualan sahamnya bisa meningkat dan dapat dimiliki oleh banyak investor (Brigham dan Gapenski, 2004). Ada beberapa alasan mengapa manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham, untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan dan untuk membawa informasi mengenai kesempatan berinvestasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas (Keown *et. al.*, 2010).

Pengumuman *stock split* sendiri merupakan salah satu seni informasi pada pasar dengan efisiensi semi kuat. Weston dan Copeland (2008) menegaskan, secara informasional sebuah pasar modal dikatakan efisien jika harga saham yang berlaku mencerminkan informasi yang relevan yang tersedia. Ada banyak sekali pendapat mengenai *stock split*, tetapi pada dasarnya pendapat tersebut dapat dibedakan menjadi dua kelompok. Pertama, *stock split* dianggap hanya sebagai perubahan yang bersifat "kosmetik" atau hiasan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor (Baker dan Powell, dalam Wijanarko, 2012). Kedua, *stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang diberikan kepada pasar karena *stock split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas (Baker dan Gallagher, dalam Wijanarko, 2012).

Baker dan Powell dalam Wijanarko (2012) menambahkan, bahwa perubahan yang terjadi pada distribusi saham dalam bentuk *stock split* hanyalah bersifat "kosmetik" karena semakin rendahnya harga saham akan menyebabkan bertambahnya ketertarikan investor untuk menambah sahamnya setelah pengumuman *split (post split)*. Di lain pihak, dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor akan sangat dipengaruhi oleh informasi yang beredar di pasar modal. Setiap informasi yang diterima akan dievaluasi para pelaku pasar dan perubahan harga saham akan terus terjadi karena adanya tarik menarik permintaan dan penawaran yang berbasis informasi. Informasi-informasi tersebut dikatakan memiliki kandungan jika pasar dengan cepat menyerap informasi dan merefleksikannya dalam perubahan harga saham (Daniati dan Suhairi, 2006).

Kebijakan pemecahan saham ini tidak mempengaruhi modal yang disetor, melainkan hanya mempengaruhi nilai nominal saham sehingga jumlah lembar saham akan meningkat. Pemecahan saham juga merupakan peristiwa yang sangat dinanti oleh para investor karena memberikan keuntungan ganda, jumlah saham bertambah dan biasanya

harga saham juga akan meningkat paska *stock split* (Jogiyanto, 2008). Secara teoritis *stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak memberikan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara tidak langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan tetapi beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai *stock split*.

*Stock split* menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang murah akan menyebabkan investor tertarik untuk membeli sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham (Tandelilin, 2007). Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham dapat dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu (Weston dan Copeland, 2008). Untuk menguji apakah aktivitas *stock split* memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan saham maka digunakan uji beda dua rata-rata, yaitu rata-rata TVA sebelum dengan rata-rata TVA sesudah *stock split*. Apabila terdapat perbedaan yang signifikan maka dapat disimpulkan *stock split* memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Dengan adanya pemecahan saham ini diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Pemecahan saham dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *stock split* (Jogiyanto, 2008). Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kinerja baik yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor.

Penelitian empiris mengenai *stock split* diantaranya dilakukan oleh Rumanti dan Moerdiyanto (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemecahan saham yang menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang optimal dan menjadikan saham yang murah akan menyebabkan para investor membelinya sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham. Fatmawati dan Asri (1999) melakukan penelitian pada 30 perusahaan yang terdaftar pada BEJ dengan periode pengamatan bulan Juli 1995 sampai Juni 1997 menghasilkan kesimpulan bahwa rata-rata volume perdagangan tidak mengalami perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan hasil yang sama ditemukan pula dalam penelitian Menendez

dan Gomez (2003) terhadap 55 perusahaan yang *listed* di *Madrid Stock Exchange*. Rusliati dan Farida (2010) menguji pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas dan *return* saham diperoleh hasil yaitu pemecahan saham berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham dan *return* saham.

Wijanarko (2012) menguji pengaruh *stock split* terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan berbeda dengan nol pada saat terjadinya *stock split*. Sedangkan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak memiliki perbedaan yang signifikan, ini berarti pasar langsung menyerap informasi yang ada dalam *stock split*, sehingga setelah *stock split* dilakukan rata-rata *abnormal return* dengan segera kembali sama dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* terjadi. Permata (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap harga saham dan volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa aktivitas *stock split* yang dilakukan ternyata sangat mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan. Sehingga harga saham dan volume perdagangan sebelum *stock split* mengalami perbedaan dengan harga saham dan volume perdagangan setelah *stock split*.

Hendrawijaya (2009) dalam penelitiannya memperoleh hasil pengujian hipotesis yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Namun berbeda dengan dengan hasil penelitian Almilia dan Kristijadi (2006) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang berkinerja baik yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor.

Penelitian Rahayu (2006) yang juga menguji reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* menyimpulkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga pasar saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *stock split* yang dilakukan perusahaan-perusahaan tidak mengakibatkan adanya perubahan volatilitas harga saham yang signifikan, tidak mengakibatkan adanya perubahan volume perdagangan saham relatif yang signifikan, dan tidak mengakibatkan adanya perubahan profitabilitas perusahaan yang signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dinyatakan bahwa peristiwa *stock split* di BEJ tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan jual atau beli saham.

Angela (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hutagaol (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *return* antara sebelum dan

sesudah *stock split*. Adanya pengumuman *stock split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Temuan yang sama juga diperoleh oleh Mila W (2010) yang mendapatkan hasil bahwa *stock split* tidak ada pengaruh sama sekali terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian kembali mengenai *stock split* yang dilandasi bahwa terdapat perbedaan secara teoritis dengan studi empiris mengenai pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan. Dari pertimbangan tersebut tema yang diangkat adalah “Pengaruh *Stock Split* terhadap *Abnormal return* dan Volume Perdagangan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013)”.

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan suatu penelitian yang termasuk dalam kategori *event study*. *Event study* adalah penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008). Penelitian ini juga bertujuan untuk pengujian hipotesis yang umumnya merupakan penelitian menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel (Indriantoro dan Supomo, 2009).

### Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data historis yang dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang dilakukan dengan melakukan klarifikasi dan kategorisasi bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang mempelajari dokumen atau data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan. Data penelitian ini berupa data perusahaan yang terdaftar di BEI, data harga saham, data volume perdagangan saham, data jumlah saham yang beredar, data Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari berbagai sumber yakni *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), pojok Bursa FE UNEJ serta situs di internet [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan lain-lain.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang dilakukan dengan melakukan klarifikasi dan kategorisasi bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang mempelajari dokumen atau data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan.

### Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*t-test*). Pengujian dengan cara ini menggunakan metode studi peristiwa. Adapun tahap dalam analisis data ini adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

## Hasil Penelitian

### Hasil Uji Hipotesis untuk Abnormal return Saham

Hipotesis penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel *abnormal return* saham yaitu *Paired Sample T-Test*. *Paired Sample T-Test* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal returns* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Cara pengujian menggunakan uji t adalah jika  $p < \alpha$  (0,05) maka dikatakan ada beda signifikan, artinya ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Dan jika  $p > \alpha$  (0,05) maka dikatakan tidak ada beda signifikan, artinya tidak ada perbedaan *abnormal returns* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan hasil uji t ternyata diperoleh nilai *t* hitung sebesar 14,466, dengan nilai *p* sebesar 0,000. Jika digunakan tingkat signifikansi  $\alpha=0,05$  maka  $H_2$  diterima, yang berarti bahwa adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2011 - 2013 mengakibatkan adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah *stock split* terbukti kebenarannya atau  $H_2$  diterima.

Salah satu penyebab yang mungkin mengapa perbedaan *abnormal returns* saham signifikan adalah bahwa pemecahan saham akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Bagi investor, pengumuman pemecahan saham dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pemecahan saham menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga akan memberikan *abnormal return* pada investor dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang optimal bila investor melakukan transaksi.

### Hasil Uji Hipotesis untuk Volume Perdagangan Saham

Hipotesis penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel volume perdagangan saham yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Cara pengujian menggunakan uji Z adalah jika  $p < \alpha$  (0,05) maka dikatakan ada beda signifikan, artinya ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Dan jika  $p > \alpha$  (0,05) maka dikatakan tidak ada beda signifikan, artinya tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank* ternyata diperoleh nilai *Z* hitung sebesar -4,144, dengan nilai *p* sebesar

0,000. Jika digunakan tingkat signifikansi  $\alpha=0,05$  maka  $H_1$  diterima, yang berarti bahwa adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2011 - 2013 mengakibatkan adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split* terbukti kebenarannya atau  $H_2$  diterima.

Salah satu penyebab yang mungkin mengapa perbedaan volume perdagangan saham signifikan adalah bahwa pemecahan saham mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan volume perdagangan saham. Hal ini disebabkan karena pemecahan saham membuat harga saham menjadi lebih rendah yang akan mendorong investor melakukan transaksi. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum *stock split* dibandingkan dengan *Trading Volume Activity (TVA)* sesudah *stock split*.

## Pembahasan Penelitian

### Perbedaan Abnormal return atas Peristiwa Stock split

Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris adanya penurunan *abnormal return* saham sesudah *stock split*, di mana selama rata-rata *abnormal returns* saham sebelum *stock split* adalah sebesar 0,0011503, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah *stock split* adalah sebesar -0,0736729. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* tersebut dibandingkan, maka dengan adanya *stock split* tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham. Penurunan *abnormal return* ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon negatif atas adanya peristiwa *stock split*, investor cenderung menganggap bahwa informasi yang terkandung didalamnya sebagai *bad news*. Informasi dalam pasar modal tersebut akan membuat keseimbangan harga dalam pasar modal berubah, sehingga membutuhkan waktu untuk membentuk harga keseimbangan yang baru. Menurut Jogiyanto (2008:499) harga ekuilibrium akan bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru. *Corporate action* ini sering disebut sebagai kosmetika saham, yang artinya tindakan tersebut merupakan upaya perusahaan untuk pemolesan sahamnya. Menurut teori keuangan tradisional, *stock split* hanyalah salah satu bentuk *corporate action* yang sifatnya kosmetik dan administratif. Berbeda dengan *corporate action* lainnya, tindakan tersebut tidak terkait sama sekali dengan kinerja dan *cash flow*, sehingga *stock split* tidak akan merubah kekayaan perusahaan.

*Stock split* merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan. Pemecahan saham dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Pemecahan saham ini dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan juga untuk meningkatkan likuiditas saham di pasar.

Perbedaan harga, *return* dan volume perdagangan saham mungkin terjadi apabila terdapat informasi yang beredar pada pasar. Brigham dan Houston (2004), menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar, itu berarti bahwa informasi yang tersedia di pasar mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Pengumuman *stock split* diharapkan mengandung informasi, dimana informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar. Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung temuan penelitian Aduda dan Caroline (2010) membuktikan bahwa terdapat rata-rata positif dari *abnormal return* sebagai dampak *stock split*.

#### **Perbedaan Volume Perdagangan Saham atas Peristiwa Stock split**

Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris adanya penurunan volume perdagangan saham sesudah *stock split*, di mana selama rata-rata volume perdagangan saham sebelum *stock split* adalah sebesar 0,0130610, sedangkan rata-rata volume perdagangan saham sesudah *stock split* adalah sebesar -0,0039695. Jika kedua nilai rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* tersebut dibandingkan, maka dengan adanya *stock split* tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan mampu meningkatkan volume perdagangan saham melalui peristiwa *stock split*. Salah satu alasan dari rendahnya nilai TVA disebabkan karena terlalu besarnya rasio *stock split* yang dipakai oleh perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013, yakni 1:5 hingga 1:10. Biasanya, saham akan bergerak naik setelah pemecahan di tengah pasar yang baru masuk siklus *bullish*. Namun sebelum naik, saham tersebut akan melalui koreksi selama beberapa minggu. Kurang bijaksana dan fair jika emiten yang sahamnya sudah naik sangat jauh dalam satu atau dua tahun terakhir kemudian mengumumkan *extravagant split* (pemecahan yang berlebihan) menjelang akhir *bull market* atau pada tahapan awal *bear market* bagi saham tersebut.

Umumnya, emiten-emiten tersebut berpikir dengan menurunkan harga saham melalui *split* akan dapat mengundang banyak pembeli. Hal itu mungkin saja benar terkait dengan masuknya para pembeli ritel, namun hal tersebut juga akan menghasilkan kondisi sebaliknya, yaitu munculnya lebih banyak lagi penjual. Setelah adanya *stock split*, investor individual menambah jumlah perdagangan saham dan menambah semakin tinggi intensitas pembelian

saham. Sebaliknya para pedagang saham ritel profesional yang berpengalaman akan memanfaatkan optimisme *moment oversized split* tersebut sebagai kesempatan untuk menjual dan mengambil keuntungan dengan mengurangi *agregat order flow* dan rasio *buy order* untuk *sell order*. Investor individual dan investor profesional keduanya memperlakukan *split* sebagai sinyal positif, tetapi interpretasi mereka berbeda dari pelaksanaan yang dilakukan terhadap saham tersebut. Sementara itu, pemegang saham dalam jumlah besar (*large holders*) yang berencana menjual saham tersebut akan berpikir melepas (*unload*) saham sebelum *split* akan jauh lebih mudah dibandingkan melepas saham setelah *split* karena setelah *split* jumlah saham yang beredar lebih banyak dari sebelumnya. Kondisi ini mendorong *large holder's* berbondong-bondong untuk melepas sahamnya sebelum berlaku efektif. Di samping itu, masih ada *short-sellers* yang dengan cerdas akan memangsa saham yang dimiliki oleh banyak investor institusi dan akan segera di-*split* dalam kondisi bersiap anjlok setelah bergerak naik sangat jauh (*huge price run-ups*).

Penurunan rata-rata nilai TVA sesudah *stock split* terjadi disebabkan karena banyak investor lebih memilih untuk tidak melakukan transaksi perdagangan saham (*wait and see*) di beberapa hari setelah pengumuman *stock split*, sehingga nilai rata-rata TVA sesudah *stock split* lebih rendah daripada nilai rata-rata TVA pada periode sebelum pengumuman *stock split*. Nilai TVA pada periode sesudah *stock split* rendah akibat menurunnya aktivitas perdagangan saham yang dilakukan antar investor. Banyak investor menahan agar tidak melakukan perdagangan di periode tersebut, karena mereka berpendapat akan mengalami kerugian jika melakukan perdagangan di periode tersebut. Menurut Shepherd (2008:60) *persentase commission* dan *persentase bid-ask spread* yang memburuk setelah adanya *stock split* yang menunjukkan adanya penurunan likuiditas saham. Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung temuan penelitian Permata (2010), Wijanarko (2012) menyimpulkan bahwa "Aktivitas *stock split* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan".

## **Simpulan dan Keterbatasan**

### **Simpulan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dan juga adanya perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*

### **Keterbatasan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka terdapat keterbatasan sebagai berikut :

- Peneliti tidak mencantumkan variabel lain seperti pengaruh *stock split* terhadap volatilitas harga saham, profitabilitas, dan lainnya, dan lain-lain, serta periode penelitian hendaknya juga diperpanjang supaya terlihat reaksi pasar serta dampak dari pengumuman *stock split* terhadap perilaku saham perusahaan. Sehingga dapat memperoleh hasil temuan yang lebih baik dan berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan. Sebaiknya dalam penelitian yang akan datang peneliti menambahkan beberapa variabel lain
- Jumlah populasi yang didapat oleh peneliti hanya pada perusahaan yang mencantumkan *stock split* di BEI, hasil ini tidak bisa mencerminkan hasil yang sebenarnya, karena pada kenyataannya terdapat banyak perusahaan yang tidak diteliti karena tidak mencantumkan *stock split*. Diharapkan pada penelitian selanjutnya, peneliti juga mencantumkan data seluruh perusahaan dengan cara mencainya secara langsung

### Daftar Pustaka

- Adua, Josiah Omollo & Chemarum Caroline S.C. 2010. Market Reaction to Stock Splits. *African Journal Of Business & Management*. Vol 1 (2010).
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi. 2006. Dampak Size Perusahaan Terhadap Kandungan Informasi dan Efek Industri Pengumuman Stock Split. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, vol. 13, no.1, Maret, hal. 1-20.
- Angela, Maria Roselyn. 2012. *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Abnormal Return Saham*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatmawati, Sri dan Marwan 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. XIV, No. 4 Hal 93– 110.
- Fortuna, Chotyahani Hasna Rizka. 2010. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Go Public* DI BEI. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hendrawijaya, Michael. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Tesis Pascasarjana Magister Manajemen. UNDIP Semarang.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan*. Buku 1 Edisi-4. Yogyakarta: BPFE
- Hutagaol, Lia Duma Fernanda. 2010. Analisis Pengaruh *Stock Split* terhadap Perubahan Harga Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Jakarta: Universitas Bina Nusantara.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2009. *Metodologi Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: PT Indeks.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 1 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta: PT. Indeks.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, P. 264-275.
- Menendez, Susana and Silvia Gomez – Anson. 2003. Stock Splits: Motivations and Valuation Effects In The Spanish Market. *Investigaciones Economicas*, pp. 459 – 490.
- Mila W, I Gusti Ayu. 2010. *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2007-2009*. Skripsi Universitas Diponegoro. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Permata, Hendy A. 2010. Analisis Pengaruh *Stock Split* pada Harga Saham terhadap Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi. Jember: Universitas Jember.
- Rahayu, Indah Retno. 2006. Reaksi Pasar terhadap Peristiwa *Stock Split* yang Terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Skripsi. Fakultas Ekonomi – Univesitas Islam Indonesia (UII). Yogyakarta: Univesitas Islam Indonesia (UII).
- Rumanti, Fretty Asih. dan Moerdiyanto. 2011. *Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Suluh, Pramastuti. 2007. *Analisis Kebijakan Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. Tesis. Yogyakarta: UGM.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Wijanarko, Iguh. 2012. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Terdaftar di BEI pada Periode 2007-2011)*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Semarang: Universitas Diponegoro.

