

**PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM DAN *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

AULIA RAHMAWATI

2013210823

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAY**


PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH


Nama : Aulia Rahmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 September 1994
N.I.M : 2013210823
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Stock Split* Terhadap Volume
Perdagangan Saham dan *Return Saham* Pada
Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

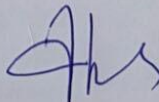
Dosen Pembimbing
Tanggal : 10 APRIL 2017

Co. Dosen Pembimbing
Tanggal : 11 APRIL 2017


Dr. Muazaroh, S.E., M.T.


Rohmad Fuad Armansyah, SE., M.Si.

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal : 11 APRIL 2017


Dr. Muazaroh, S.E., M.T.

**PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM DAN *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Aulia Rahmawati

STIE Perbanas Surabaya

Email: auliarahmawati904@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to compare of trading volume activity and stock return before and after stock split. The sample used in this study an 22 companies wich doing the stock split period 2010-2015 in Indonesia Stock Exchange chosen by purpose sampling method. The analysis technique used is Paired Sample T-Test within event period 5 days before and 5 days after stock split. The result show that there are trading volume activity and abnormal return after stock split not difference than before stock split the compenies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *stock split, trading volume activity, abnormal return*

PENDAHULUAN

Investasi saham dilakukan di dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia. Pasar modal menjadi sarana perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi dan instrumen lainnya. Pasar modal yang diatur dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995, “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya,

serta lembaga profesi yang berkaian dengan efek, serta lembaga dan profesi yang berdasarkan efek.” (Irham, 2015:48).

Pasar modal merupakan salah satu sarana alternatif yang dapat dimanfaatkan oleh para pemilik modal atau investor untuk melakukan investasi. Investor dapat memilih perusahaan mana yang nantinya mereka akan tanamkan uangnya atau modalnya agar memperoleh

keuntungan maksimal. Disisi lain investor juga harus bersiap jika harga saham yang di beli sewaktu-waktu turun karena kondisi perusahaan. Investor memerlukan informasi yang bisa diperoleh dalam pasar modal. Khususnya informasi yang sifatnya umum ataupun sifatnya pribadi. Pasar modal, ada banyak sekali informasi yang bisa di dapat oleh investor. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman mengenai stock split atau pemecahan saham.

Suatu kebijakan yang dilakukan perusahaan yang telah go public untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar di masyarakat yaitu perusahaan memecah jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak. Tujuannya untuk menjangkau investor yang khususnya mempunyai dana yang terbatas dan agar harga sahamnya dirasa cukup murah. Harapannya adalah saham perusahaan dapat dimiliki oleh para investor dan juga meningkatkan penjualan saham perusahaan. Pemecahan saham akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang harga yang optimal yang menjadikan harga saham menjadi lebih murah dan menjadikan saham lebih likuid. Investor akan membeli harga saham yang murah sehingga akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham adalah salah satu ukuran yang dapat digunakan perusahaan untuk menjawab apakah ada atau tidak ada reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu, untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang diukur dengan Trading Volume Activity (TVA). Perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu disebut dengan Trading Volume Activity (TVA).

Investor ketika berinvestasi akan memperhitungkan return yang diperoleh pada setiap alternatif investasi sahamnya. Investor berusaha untuk memperoleh return yang maksimal dan meminimalkan risiko yang akan ditanggung. Selain memperhitungkan return yang akan diperoleh dari investasi, investor juga memperhatikan tingkat harga saham sebagai indikator dalam menentukan pilihan investasinya. Apabila tingkat harga saham tersebut dinilai tinggi oleh pasar, maka permintaan akan berkurang. Apabila tingkat harga saham rendah, jumlah permintaan akan meningkat. Persepsi investor terhadap tingkat harga saham akan menentukan keseimbangan penawaran dan permintaan saham. Beberapa penelitian yang menganalisa mengenai pengaruh pemecahan saham (stock split). Salah

satunya adalah analisis pengaruh pemecahan saham terhadap tingkat keuntungan (return) saham dan likuiditas saham yang dilakukan pada penelitian yang dilakukan Damayanti, Atmadja dan Darmawan (2014) menunjukkan hasil bahwa peristiwa pemecahan saham menyebabkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Resti (2010) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan return saham menunjukkan adanya pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham.

Penelitian mengenai stock split secara umum menghasilkan dua pandangan perbedaan pendapat. Penelitian terdahulu telah menunjukkan hasil bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mempengaruhi secara signifikan pada variabel yang diteliti yaitu volume perdagangan saham dan return saham (Kt Mas Trisna, Lucy S Musmini dan Edy Sujana 2014). Penelitian yang menunjukkan bahwa peristiwa pemecahan saham mendapatkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham dan volume perdagangan saham (Damayanti, Atmadja dan Darmawan 2014, Ellen dan Resti 2010).

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama

namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dan *return* saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN DIHIPOTESIS

Stock Split

Pemecahan saham adalah suatu bentuk informasi dari emiten yakni dengan meningkatkan peredaran lembar saham. Menurut Tjiptono dan Hendy (2011:144-155), “pemecahan saham (stock split) adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pemecahan yang lebih kecil, misalnya dari Rp. 1.000 per saham menjadi Rp. 500 per saham atau dari Rp. 500 per saham menjadi Rp. 1.000 per saham”. Pemecahan saham dilakukan dengan perbandingan 1:2, 1:3, 1:4, 1:5 atau sesuai dengan keputusan yang dibuat oleh perusahaan.

Tujuan utama dilakukannya aktivitas pemecahan saham ini adalah untuk menurunkan harga pasar per lembar saham, dengan harapan investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan melakukan pembelian saham. Harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas saham. Selain itu aktivitas pemecahan saham ini menarik investor kecil untuk

memiliki saham tersebut diharapkan dapat meningkatkan jenis dan jumlah para pemegang saham (Irham, 2015:134).

Trading Range Theory

Trading Range theory merupakan teori yang menjelaskan tentang pemecahan saham dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Saham perusahaan semakin likuid maka volume perdagangan semakin meningkat. Perilaku pasar yang konsisten dapat mendorong manajemen untuk melakukan stock split. Manajemen beranggapan bahwa dengan dilakukannya pemecahan saham dapat menjaga harga saham pada kisaran yang tidak terlalu mahal, saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham.

Secara teori, likuiditas saham dapat ditingkatkan melalui stock split. Harga saham yang terlalu mahal dapat menyebabkan menurunnya saham tersebut diperdagangkan. Menurut Irham fahmi (2012:137) menyatakan bahwa "Trading Range theory dapat dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham". Kebijakan stock split dilakukan sehingga harga saham menjadi tidak terlalu mahal sehingga investor tertarik untuk bertransaksi (Marwata,2011). Pemecahan saham dilakukan karena tidak semua

investor dapat membeli saham dengan harga yang tinggi. Harga saham yang semakin tinggi dapat mendorong manajemen perusahaan melakukan kebijakan stock split.

Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang melihat kondisi perusahaan yang berpusat pada pengaruh informasi yang memberikan sinyal baik positif maupun negative (Irham Fahmi, 2012:135). Sinyal tersebut berupa pengumuman yang dilakukan oleh emiten. Pengumuman stock split dianggap sebagai sinyal yang positif karena informasi yang disampaikan oleh perusahaan berupa prospek perusahaan mempunyai kinerja yang baik, mengakibatkan investor cenderung lebih berminat untuk memperdagangkan saham yang ditawarkan. Hal tersebut, dianggap dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh oleh para investor (Ali Sadikin, 2011).

Sinyal yang valid dapat diperoleh dengan melakukan aktivitas stock split sebab tidak semua perusahaan melakukan pemecahan saham, hanya perusahaan dengan kinerja keuangan baik bisa melakukan aktivitas stock split. Perusahaan yang mencoba memberikan sinyal valid lewat implementasi stocksplrit, akan tetapi perusahaan yang memiliki prospek kurang baik tidak mampu

menanggung pengeluaran atas aktivitas stock split tersebut (Beni Suhendra, 2005).

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dalam tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi kesempatan bertransaksi muncul karena pembeli dan penjual mempunyai tingkat penawaran dan permintaan yang berbeda. Tingkat permintaan dan penawaran yang berbeda sangat dipengaruhi oleh harapan investor mengenai prospek perusahaan di masa yang datang.

Volume perdagangan saham dapat diketahui dari kegiatan perdagangan. Kegiatan perdagangan suatu saham dapat diukur melalui TVA (Trading Volume Activity). TVA memberikan informasi mengenai volume perdagangan saham yang didapat dari kegiatan perdagangan.

Return Saham

Hasil yang di dapat dari kegiatan berinvestasi adalah mendapatkan return. Menurut Jogiyanto (2015:263), return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi dan return ekspektasi. Return yang telah terjadi kemudian dihitung didasari pada data historis merupakan return realisasi. Harapan untuk mendapatkan return yang

diterima dimasa mendatang yang mempunyai sifat ketidakpastian yaitu pengertian dari return ekspektasi.

Ketidakpastian yang diperoleh investor dalam melakukan investasi diantaranya return diperoleh dari return yang akan dihadapinya. Semakin tinggi perolehan return yang diharapkan dari berinvestasi, semakin tinggi resiko yang diterima. Sehingga keduanya memiliki hubungan yang positif antara resiko dengan return ekspektasi. Return yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu current income dan capitalgain/capital loss.

Current income adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik. Capital gain(loss) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga yang ditawarkan sekarang relative lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga periode sebelumnya. Capital gain terjadi jika saham yang diberikan sekarang dengan harga lebih tinggi dari harga sebelumnya. Sedangkan capital loss terjadi jika harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya.

Abnormal Return

Return taknormal (abnormal return) merupakan suatu selisih antar keuntungan yang diharapkan dengan keuntungan yang didapatkan. Studi peristiwa menganalisis return

taknormal (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Jogiyanto, 2015:647). Abnormal return yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara actual return dan expected return. Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi abnormal return yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat abnormal return yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

Pengaruh Stock Split terhadap Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan saham penelitian ini diukur dengan Trading Volume Activity. TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang

digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan. Pemecahan saham maka harga saham menjadi lebih murah sehingga menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

Beberapa penelitian terdahulu memberikan bukti bahwa peristiwa pemecahan saham menyebabkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Penelitian Ali Sadikin (2011) menyebutkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilakukannya pemecahan saham oleh perusahaan. Damayanti, dkk (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Ellen, dkk (2010) menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas menunjukkan adanya pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham. Iin, dkk (2011) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan

saham. Pendapat lain yang menyatakan tidak ada perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham dilakukan oleh Trisna, dkk (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan pemecahan saham.

Hipotesis 1: Volume perdagangan saham sesudah stock split lebih tinggi dari sebelum stock split.

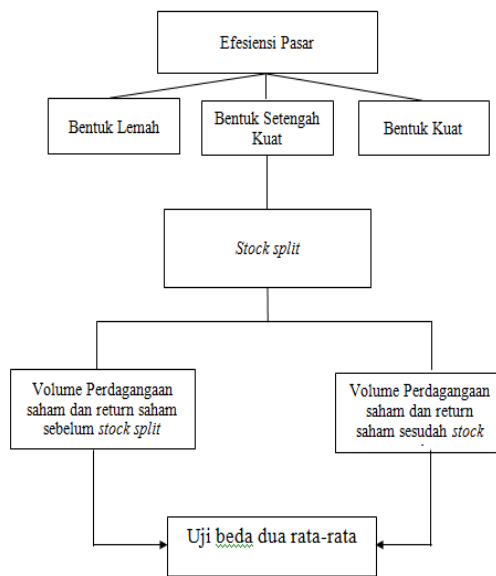
Pengaruh Stock Split terhadap Return Saham

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat diartikan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang. Harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus, selain itu harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham cenderung menjadi berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh abnormal return bagi investor. Abnormal return ini akan dihitung dengan selisih antara actual return dan expected return, dimana actual return merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif.

Beberapa penelitian terdahulu yang memberikan bukti bahwa peristiwa pemecahan saham menyebabkan adanya perbedaan return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Ellen, dkk (2010) menyatakan bahwa perbedaan return menunjukkan adanya pengaruh pemecahan saham terhadap return saham. Zainal, dkk (2009) menyatakan bahwa pasar menerima sinyal positif dari informasi pemecahan saham. Terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Pendapat lain yang menyatakan peristiwa stock split tidak terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah stock split. Trisna, dkk (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan return saham sebelum dan sesudah melakukan stock split. Damayanti, dkk (2014) menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak menyebabkan adanya perbedaan return saham sebelum dan sesudah peristiwa stock split.

Hipotesis 2: Return saham sesudah stock split lebih tinggi dari sebelum stock split.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: data diolah

Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan stock split selama periode 2010-2015. Pemilihan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar (listing) Stock Exchange of Indonesian. Penelitian ini menggunakan purposive sampling sebagai teknik dalam penentuan sampel yang akan digunakan untuk pengujian, untuk itu peneliti menentukan sampel berdasarkan pada beberapa kriteria yang didasarkan pada tujuan dilakukannya penelitian ini. Kriteria diambil untuk menentukan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang

terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015. (2) Perusahaan yang mengumumkan kebijakan stock split periode 2010-2015. (3) Perusahaan tersebut yang tidak melakukan peristiwa lainnya seperti warrant, right issue, dividen saham, dan pengumuman lainnya. Pengumuman stock split tidak bersamaan dengan peristiwa lain yang mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham. (4) Perusahaan memiliki data secara lengkap sesuai untuk kebutuhan analisis, yaitu tanggal pengumuman stock split dan selama penelitian perusahaan memiliki data harian harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), selama 11 hari seputar pengumuman stock split untuk masing-masing sampel perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 sebanyak 539 perusahaan, maka diperoleh 22 saham yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengambilan data melalui dokumen tertulis maupun elektronik dari lembaga atau institusi. Data bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan tahunan lengkap

yang diperoleh dari www.idx.co.id dan ICMD (Indonesian Capital Market Directory), www.finance.yahoo.com dalam kurun waktu selama periode pengamatan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu (1) Data berupa harga saham harian selama lima hari sebelum stock split, hari pengumuman stock split dan lima hari sesudah stock split. Harga saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan (closing price). (2) Data berupa jumlah volume perdagangan saham dan jumlah saham perusahaan yang diterbitkan pada lima hari sebelum sebelum stock split, hari pengumuman stock split dan lima hari sesudah stock split. (3) Data berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada lima hari sebelum sebelum stock split, hari pengumuman stock split dan lima hari sesudah stock split. IHSG yang digunakan merupakan harga penutupan (closing price).

Variabel Penelitian

Mengetahui variabel-variabel yang akan digunakan peneliti adalah volume perdagangan saham (Trading Volume Activity) dan return saham (Abnormal Return).

Definisi Operasional Variabel

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham, yaitu pembagian jumlah saham yang

diperjualbelikan dibagi dengan saham yang telah beredar.

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang tercatat}}$$

Abnormal Return

Abnormal Return, yaitu selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi masing-masing saham.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = Abnormal return i pada hari ke-t

R_{it} = Return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode peristiwa ke t

E(R_{it}) = Return ekspektasi sekuritas ke-i periode peristiwa ke t

Penelitian ini menggunakan market adjusted model dalam mengukur return ekspektasi. Market adjusted model menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pada saat tersebut. Pengukuran yang dilakukan dengan menggunakan market adjusted model tidak perlu menggunakan estimasi.

$$E[R_{it}] = \frac{IHSG_{i,t} - IHSG_{i,t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$E[R_{it}]$ = Keuntungan yang diharapkan sekuritas ke i pada hari ke t

$IHSG_{it}$ = Indeks harga saham gabungan hari ke t

$IHSG_{it-1}$ = Indeks harga saham gabungan hari ke $t-1$

Alat Analisis

Untuk menguji perbedaan antara stock split terhadap volume perdagangan saham dan return saham pada perusahaan yang melakukan stock split di BEI periode 2010-2015 digunakan uji paired sample t-test. Alasan dipilihnya uji paired sample t-test karena untuk menguji perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan. Dilakukan pengujian normalitas terhadap variabel volume perdagangan dan abnormal return dengan menggunakan Kolmogorov smirnov test. Apabila uji normalitas berdistribusi tidak normal maka menggunakan uji Wilcoxon signed rank. Apabila uji normalitas berdistribusi normal maka

menggunakan uji Paired sample t-test.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif yakni analisis yang menjelaskan gambaran atas suatu data dalam penelitian, untuk penelitian ini analisis deskriptif berupa deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan hasil statistik deskriptif dari variabel volume perdagangan saham yang diukur menggunakan Trading Volume Activity (TVA) dan variabel return saham yang diukur menggunakan abnormal return. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut ini penjelasan statistik deskriptif data perusahaan-perusahaan yang diteliti:

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------|----|---------|---------|-----------|----------------|
| TVA sebelum | 22 | 0.0000 | 0.0067 | 0.001459 | 0.0018983 |
| TVA sesudah | 22 | 0.0000 | 0.0112 | 0.001536 | 0.0025246 |
| AR sebelum | 22 | -0.0243 | 0.1012 | 0.008218 | 0.0247402 |
| AR sesudah | 22 | -0.1709 | -0.0788 | -0.127945 | 0.0269257 |

Sumber: data diolah.

a. Trading Volume Activity (TVA)

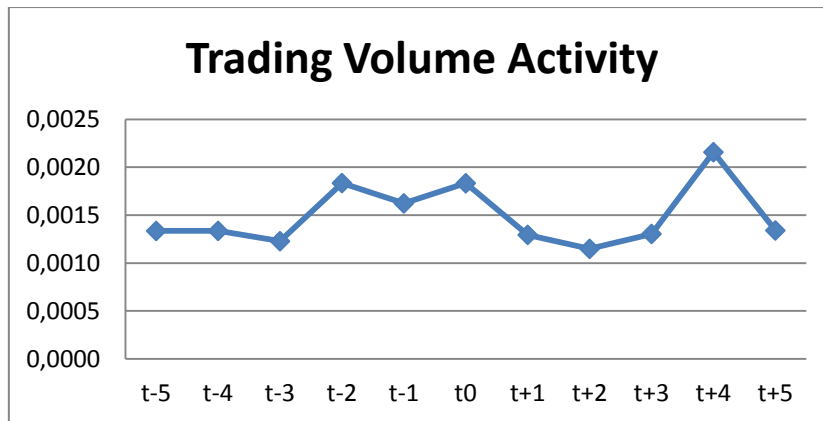
Trading Volume Activity atau volume perdagangan merupakan aktivitas jual beli saham. Volume perdagangan saham berfluktuasi tergantung naik turunnya jumlah saham yang diperdagangkan. Perhitungan Trading Volume Activity (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif pada tabel 4.3 dapat diketahui nilai minimum Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split sebesar 0.0000 dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk (MTSM) pada 5 hari sebelum stock split; PT Hero Supermarket Tbk (HERO) pada t-2, t-4, dan t-5; BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN) pada 4 hari sebelum stock split; PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) pada t-3 dan t-5. Nilai minimum Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split sebesar 0.0000 dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk (MTSM) pada 5 hari sesudah stock split; BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN) 5 hari sesudah stock split; PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) pada 5 hari sesudah stock split; PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) 5 hari sesudah stock split. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan menurun dari jumlah saham awal yang diperdagangkan.

Nilai maximum Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split adalah PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) sebesar 0.0067, sedangkan untuk Trading

Volume Activity (TVA) sesudah stock split adalah PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) sebesar 0.0112. Investor banyak yang berminat pada saham ini menyebabkan saham tersebut aktif diperdagangkan. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) cukup tinggi sebelum stock split sebesar 29.880.00 pada t-1 dan sesudah stock split sebesar 141.652.000 pada t+4 mengalami kenaikan yang cukup pesat, sehingga menghasilkan Trading Volume Activity (TVA) yang lebih besar pula.

Nilai rata-rata (mean) Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split sebesar 0.001459 dan mean Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split sebesar 0.001536. nilai rata-rata sebelum dan sesudah dapat diketahui bahwa rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split lebih tinggi dari rata-rata sebelum stock split. Standar deviasi Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split sebesar 0.0018983 lebih kecil dari standar deviasi Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split sebesar 0.0025246. Sehingga Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split lebih baik dari Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split karena Trading Volume Activity (TVA) sebelum memiliki standar deviasi yang lebih kecil dan lebih merata dari hari ke hari. Hasil perhitungan Trading Volume Activity (TVA) dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Sumber: data diolah

Gambar 2
FLUKTUASI RATA-RATA TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata Trading Volume Activity (TVA) tertinggi terjadi pada t+4 yaitu sebesar 0,0022. Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) tertinggi tersebut menunjukkan tingkat perdagangan saham mencapai nilai tertinggi pada hari tersebut dibandingkan dengan hari lainnya. Pada t0 mengalami peningkatan dari hari sebelumnya. Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada t0 sebesar 0,0018 sedangkan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada t-1 sebesar 0,0016. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat respon dari investor atas peristiwa stock split. Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split yaitu sebesar 0,0016 dan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split yaitu sebesar 0,0013. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split lebih tinggi dibandingkan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa stock split tidak direspon dengan baik oleh pasar.

b. Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara return realisasi (return

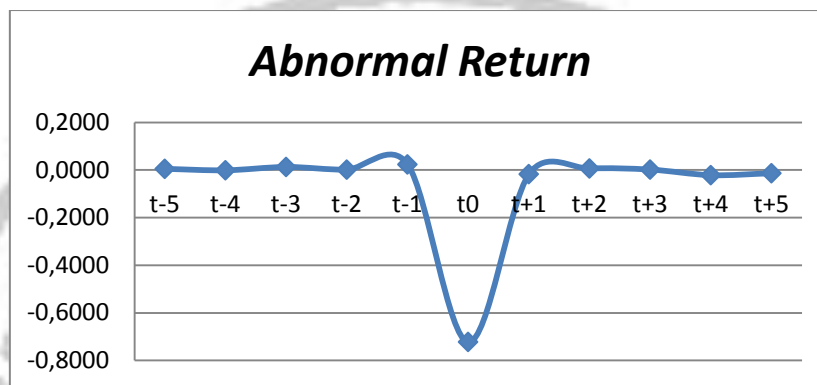
sesungguhnya dengan return ekspektasi. Berdasarkan tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa nilai minimum abnormal return sebelum stock split dimiliki oleh PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk (CMPP) sebesar -0.0243 dan nilai minimum abnormal return sesudah stock split dimiliki oleh PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) sebesar -0.1709. Hasil abnormal return yang negatif menunjukkan bahwa investor kurang memiliki kepercayaan terhadap kinerja kedua perusahaan tersebut di masa yang akan datang sehingga investor tidak merespon positif.

Nilai maximum abnormal return sebelum stock split dimiliki oleh PT Hero Supermarket Tbk (HERO) sebesar 0.1012. sedangkan nilai maximum abnormal return sesudah stock split dimiliki oleh PT Modernland Realty Tbk (MDLN) sebesar -0.0788. Abnormal return positif sebelum stock split pada PT Hero Supermarket Tbk (HERO) disebabkan karena terjadi kenaikan harga dari hari sebelumnya. Sedangkan abnormal return negatif sesudah stock split pada PT Modernland Realty Tbk (MDLN) disebabkan karena return realisasi lebih kecil dibandingkan

return ekspektasi. Hal tersebut disebabkan karena minat beli investor terhadap saham tersebut menurun.

Rata-rata abnormal return sebelum stock split yaitu sebesar 0.008218 dan rata-rata abnormal return sesudah stock split sebesar -0.127945. Mean abnormal return sesudah lebih kecil dari mean abnormal return sebelum stock split. Hasil tersebut

menunjukkan penurunan dibandingkan dengan sebelum stock split. Standard deviasi abnormal return sebelum stock split yaitu sebesar 0.0247402 sedangkan standard deviasi abnormal return sesudah stock split yaitu sebesar 0.0269257. Hasil perhitungan rata-rata abnormal return dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:



Sumber: data diolah

Gambar 3
FLUKTUASI RATA-RATA ABNORMAL RETURN

Berdasarkan gambar 4.2 pergerakan rata-rata abnormal return dari t-1 mengalami penurunan drastis pada t0. Rata-rata nilai abnormal return tertinggi terjadi pada t-1 yaitu sebesar 0.0233 kemudian titik terendah terjadi pada t0 yaitu sebesar -0.7224. Rata-rata abnormal return bernilai negatif menunjukkan pada hari tersebut pasar modal bereaksi negatif terhadap pengumuman stock split. Rata-rata abnormal return sesudah stock split mengalami kenaikan yaitu pada t+2 sebesar 0.0061. Rata-rata abnormal return bernilai positif disebabkan karena return realisasi yang diterima lebih tinggi dibandingkan return ekspektasi.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda untuk analisis statistik. Uji beda menggunakan uji beda parametrik Paired Sample T-Test. untuk data yang berdistribusi normal dan uji beda non parametrik wilcoxon untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas sebelumnya pada Trading Volume Activty (TVA) menunjukkan bahwa data berdistribusi normal maka alat uji yang digunakan yaitu uji beda parametrik Paired Sample T-Test untuk hipotesis pertama. Hasil uji normalitas pada abnormal return menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal maka alat uji yang digunakan yaitu uji beda non-parametrik Wilcoxon Signed Ranks Test untuk hipotesis kedua.

Tabel 2
HASIL UJI PAIRED SAMPLE T-TEST VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

| | | Mean | t tabel | df |
|--------|------------------------------|-------------|----------------|-----------|
| Pair 1 | TVA_sebelum - TVA_sesudah | 0.0000773 | -0.188 | 21 |

Sumber : data diolah.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Paired Sample T-Test pada volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah stock split yang terdapat pada tabel 4.5. Maka diperoleh

hasil bahwa t hitung TVA lebih kecil dari t tabel yaitu -0.188 lebih besar dari -1.72074. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima, yang artinya volume perdagangan saham sesudah tidak lebih tinggi dari sebelum melakukan stock split.

Tabel 3
HASIL UJI WILCOXON SIGNED RANKS TEST RETURN SAHAM

| | | N | Mean Rank | Sum of Ranks | Z |
|--------------|----------------|----------|------------------|---------------------|----------|
| AR_sesudah - | Negative Ranks | 22 | 11.50 | 253.00 | -4.107 |
| AR_sebelum | Positive Ranks | | 0.00 | 0.00 | |

Sumber : data diolah.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test pada return saham yang dilihat dari abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Hasil pada tabel 4.5 menunjukkan nilai Z hitung lebih kecil dari Z tabel yaitu sebesar -4.107 lebih kecil dari 1.645. Negative Ranks atau selisih antara variabel sebelum dan sesudah yang negatif sebanyak 22 observasi dengan kata lain terdapat 22 observasi pada variabel sesudah yang kurang dari observasi sebelum. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima yang artinya abnormal return sesudah stock split tidak lebih tinggi dibandingkan sebelum stock split.

Pengaruh stock split terhadap volume perdagangan saham

Pengujian dilakukan pada variabel volume perdagangan saham yang di ukur dengan Trading Volume Activity (TVA). Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa volume perdagangan sesudah tidak lebih tinggi dari sebelum stock split. Berdasarkan nilai rata-rata, Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum stock split yaitu sebesar 0,0016 dan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah stock split yaitu sebesar 0,0013.

Berdasarkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang mendasari kebijakan pelaksanaan stock split yakni trading range theory. Menurut trading

range theory yang menyatakan bahwa setelah melakukan stock split, saham tersebut akan semakin likuid sehingga diharapkan semakin banyak investor yang mampu untuk bertransaksi atau terjadi peningkatan volume perdagangan saham. Setelah pengumuman stock split tidak adanya reaksi di pasar modal mengindikasikan bahwa investor masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterima pasar, bahkan bisa jadi investor menganggap bahwa peristiwa stock split bukanlah good news. Sehingga menyebabkan reaksi negatif dari para investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Trisna, dkk (2014) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah stock split. Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Damayanti, dkk (2014) menunjukkan hasil bahwa peristiwa pemecahan saham menyebabkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2013.

Pengaruh stock split terhadap abnormal return

Hasil pengujian yang dilakukan pada variabel return saham yang diukur dengan abnormal return, menunjukkan hasil abnormal return sesudah lebih kecil dari sebelum stock split dengan abnormal return sesudah bernilai negatif. Berdasarkan nilai rata-rata, rata-rata abnormal return sebelum stock split yaitu sebesar 0.008218 dan rata-rata abnormal return sesudah stock split yaitu sebesar -0.127945. Abnormal return yang bertanda

negatif disebabkan oleh actual return lebih kecil dari expected return, menunjukkan tidak adanya reaksi dari investor atas pengumuman stock split, yang dinilai tidak ekonomis sehingga mengakibatkan penurunan harga saham atau investor mempunyai ekspektasi yang tinggi terhadap pengumuman stock split. Investor bereaksi terhadap pengumuman stock split tetapi reaksi pasar yang negatif, ditunjukkan oleh adanya transaksi perdagangan menurun dan menurunkan harga serta return saham yang tercermin dalam abnormal return yang negatif. Reaksi pasar yang negatif menunjukkan bahwa stock split dianggap tidak memberikan sinyal positif tentang kondisi aliran kas perusahaan. Hal ini dikarenakan pada satu sisi jumlah lembar saham yang dimiliki investor bertambah tetapi di sisi lain harga saham turun tidak secara proposional, bahkan turunnya melebihi dari penurunan yang wajar.

Penelitian ini dapat dikatakan abnormal return sesudah stock split tidak lebih tinggi dibandingkan sebelum stock split. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan signaling theory, hal ini menunjukkan aktivitas stock split yang dilakukan oleh perusahaan tidak diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal yang menguntungkan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Ellen dan Esti (2010) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang berarti adanya pengaruh pemecahan saham terhadap return saham. Rata-rata return saham sesudah pemecahan saham menurun, ditunjukkan oleh penurunan rata-rata abnormal return yang merupakan selisih antara actual return dan expected return. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan

perusahaan melakukan pemecahan saham guna meningkatkan return pemegang saham tidak tercapai. Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Damayanti, dkk (2014) dan Trisna, dkk (2014) menunjukkan bahwa pemecahan saham (stock split) tidak menyebabkan adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh volume perdagangan saham dan return saham sebelum dan sesudah stock split di Bursa Efek Indonesia. Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan Trading Volume Activity (TVA) dan return saham diukur dengan abnormal return. Berdasarkan hasil dan analisis yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Volume perdagangan saham sesudah stock split tidak lebih tinggi dari sebelum stock split pada perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015. (2) Return saham sesudah stock split tidak lebih tinggi dibandingkan sebelum stock split pada perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya: (1) Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu jumlah sampel yang sedikit dikarenakan perusahaan yang melakukan stock split dan tidak melakukan corporate action lain selama periode penelitian juga sedikit. (2) Keterbatasan dalam penelitian ini hanya meneliti dua variabel yaitu volume perdagangan saham dan return saham sehingga hanya melihat dampak stock split

dari dua variabel tersebut. (3) Keterbatasan dalam memperoleh data yang dibutuhkan selama 11 hari sebelum dan sesudah stock split. Data berupa data harian yaitu terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki data historis harga saham dan jumlah perdagangan saham. (4) Keterbatasan dalam perhitungan untuk mengetahui perbedaan hanya menggunakan rata-rata trading volume activity dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Perbedaan bisa dilihat dengan membandingkan hasil secara hari per hari.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang diberikan bagi semua pihak sebagai referensi, diantaranya: (1) Bagi investor disarankan lebih teliti dalam mempertimbangkan keputusan untuk membeli saham pada perusahaan yang melakukan stock split. Investor diharapkan lebih teliti dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi trading volume activity dan abnormal return yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. (2) Bagi perusahaan disarankan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan yang tepat mengenai waktu dilakukannya pengumuman stock split. perusahaan harus mempertimbangkan waktu yang tepat yang disesuaikan dengan kondisi ekonomi pada saat itu. (3) Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti aspek lain sehingga bisa diketahui pengaruh lain dari adanya kebijakan stock split. Peneliti selanjutnya agar dapat menggunakan lebih banyak sumber informasi dalam memperoleh data yang dibutuhkan, sehingga diharapkan dapat memenuhi kebutuhan informasi yang diperlukan selama penelitian. (4) Bagi penelitian

selanjutnya disarankan untuk membandingkan perusahaan yang melakukan stock split dengan perusahaan yang tidak melakukan stock split.

DAFTAR RUJUKAN

- Ali Sadikin. 2011. "Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. VOL 12. No. 1. Hal 25-34.
- Beni Suhendra W. 2005. "Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split: Pengujian the Signaling Hypothesis". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, VOL XVI No. 3 Hal 209-218.
- Damayanti, N. Atmadja, A. Darmawan, N. 2014. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Tingkat Keuntungan (Return) Saham Likuiditas Saham Studi Pada Perusahaan Yang Go Public Di BEI 2008-2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI*, 2(1).
- Ellen R, Esti NF. 2010. "Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Dan Return Saham" *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 12, No.3. hal.161-173.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portfolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kt Mas Trisna. Lucy SM. EdyS. 2014. "Pengaruh Kebijakan Stock Split terhadap Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Return Saham pada Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI*. Vol. 2, No.1.
- Marwata. 2001. "Kinerja keuangan, harga saham dan pemecahan saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 4, No.2. hal. 151-164.
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Musmini, dkk. (2014). "Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi SI)*, 2(1).
- Pooja. 2013. "Stock Split Announceent and Liquidity Effect: Evidence from India". *XIMB Journal*, Vol 10, No.1. hal 135-148.
- Shochihatuz. Suhadak. Rustam. 2016. "Pengaruh Pengumuman Stock Split terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 38, No.2. hal.156-162.

Tjiptono dan Hendy. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

