

Apakah *Stock Split* Memberikan Keuntungan Tidak Normal? (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019)

Manajemen Keuangan

Mohammad Arridho Nur Amin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal
mohammad.arridho@gmail.com

Abstrak

Stock Split adalah salah satu aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk dapat menjangkau investor yang lebih banyak dengan cara memecah saham yang nilainya dinilai sudah terlalu tinggi menjadi nominal yang lebih kecil, penelitian ini dilakukan untuk melihat dan menganalisis apakah terdapat keuntungan tidak normal sebelum dan sesudah *stock split* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* sesuai dengan *signalling theory* yang digunakan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan *event study*, dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa *stock split*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham perusahaan harian, data volume perdagangan perusahaan harian, serta data saham beredar dari perusahaan-perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, sehingga sampel dalam penelitian ini berjumlah 28 perusahaan. Penghitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan metode *Market Adjusted Model*. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan uji beda *paired sample t-test*. Temuan empiris pada penelitian ini menunjukkan bahwa perbedaan dari keuntungan tidak normal dari *stock split* tidak ada perbedaan signifikan, hasil yang sama didapatkan pada aktivitas volume perdagangan saham yang menunjukkan hasil tidak ada perbedaan atas *stock split* yang dilakukan perusahaan.

Kata Kunci: *stock split, signalling theory, abnormal return, trading volume activity, market adjusted model.*

PENDAHULUAN

Investor saat ini sudah semakin mempercayakan dana yang dimilikinya untuk di investasikan pada pasar modal, sehingga para pelaku pasar modalpun memanfaatkannya untuk menghimpun dana. Pasar modal juga merupakan mediator dalam mempertemukan investor yaitu sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan *issuer* yaitu pihak yang memerlukan dana, untuk melakukan seluruh aktivitas perdagangan di Pasar Modal. Investor memilih dan menentukan perusahaan mana yang akan dipercaya untuk ditanamkan modalnya, sehingga nantinya investor tersebut memperoleh keuntungan maksimal melalui permintaan dan penawaran saham yang terjadi. Dengan banyaknya transaksi yang dilakukan oleh investor untuk membeli saham, maka likuiditas perdagangan tentu akan meningkat. Sebelum investor melakukan investasi pada instrumen surat berharga, tentunya investor tersebut telah memperhitungkan secara seksama prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang dan return saham yang nantinya akan diperoleh oleh investor tersebut. Ekspektasi para investor adalah memperoleh return (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya namun dengan risiko yang seminim mungkin.

Perusahaan akan mengumumkan kepada masyarakat saat akan melakukan aksi korporasi (*corporate action*). Informasi tersebut yang sangat penting bagi investor salah satunya yaitu adalah *stock split*. Aduda dan Caroline (2010) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah agar harga saham tidak dirasa terlalu tinggi oleh investor dan berada pada rentang harga optimal, sehingga diharapkan likuiditas perdagangan saham akan mengalami peningkatan. Walaupun investasi yang dilakukan investor merupakan investasi jangka panjang yang keuntungannya didapatkan dari *dividen* atas investasi saham tersebut, namun investor lainnya menganggap bahwa investasi saham merupakan investasi dengan jangka waktu pendek, dan untuk mendapatkan keuntungan bisa diperoleh melalui selisih harga beli saham tersebut dengan selisih harga jualnya atau bisa disebut *capital gain*. Investor yang melakukan investasi jangka pendek akan memperhatikan likuiditas dari saham yang dibelinya, karena besar kecilnya keuntungan yang didapatkan oleh investor sangat ditentukan oleh likuiditas saham yang dimilikinya.

Investor berinvestasi bertujuan untuk mendapatkan return yang maksimal, tanpa mengabaikan risiko investasi yang akan dihadapinya. *return* dapat berupa *return* ekspektasi atau *return* realisasi (Rudnicki, 2012). Selisih dari *return* ekspektasi dengan *return* realisasi disebut *abnormal return*. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya informasi baru, pengumuman baru, ataupun peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk penurunan atau kenaikan harga saham. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2013).

Apabila *abnormal return* menunjukkan nilai positif maka, *actual return* yang sesungguhnya lebih besar dibandingkan dengan return yang diharapkan oleh investor. Hal ini yang menyebabkan investor menjadi tertarik untuk melakukan transaksi pada instrumen saham dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di atas normal, namun sebaliknya jika maka pasar akan bereaksi negatif. Penelitian ini akan menguji reaksi pasar pada periode pengamatan (*event period/event window*) lima hari kerja bursa saham sebelum dan lima hari kerja bursa saham setelah peristiwa *stock split*.

Likuiditas saham yaitu kemampuan membeli dan menjual sekuritas saham secara lebih cepat pada harga yang telah diketahui (Reily dan Brown, 2009:92). Menurut Madura (2003:3) likuiditas saham mencerminkan kecepatan dan kemudahan suatu saham dapat diperjual belikan tanpa adanya penurunan harga serta dapat diukur Trading Volume Activity (TVA).

Stock split (pemecahan saham) merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* yang bertujuan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, dimana aktivitas tersebut dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai informasi yang cukup penting bagi para investor dalam rangka pengambilan keputusan, karena dengan *stock split* harga saham akan menjadi lebih rendah dan mudah terjangkau oleh investor kecil. Hal ini akan menimbulkan permintaan saham yang meningkat dan saham akan menjadi lebih likuid. (Riyadi dan Andrefa, 2013).

Stock split (pemecahan saham) sederhananya yaitu memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga saham sebelum *stock split*. Dengan adanya *stock split*, maka investor akan menerima tambahan jumlah saham namun proporsi dari kepemilikan perusahaannya tetap sama. Harga pasar saham tersebut menjadi menurun namun total nilai saham yang dipegang tetap sama. Dengan tidak adanya perubahan nilai saham maka dalam hal ini *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis (Horne dan Wachowicz, 1997).

Penelitian mengenai *stock split* sudah cukup banyak dilakukan untuk mengetahui perbedaan nilai dari variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* khususnya pada

peristiwa *stock split*. Namun berdasarkan bukti empiris, masih terdapat hasil yang berbeda-beda dari setiap penelitian sehingga perlu dilakukan penelitian-penelitian lanjutan untuk dapat membuktikan bagaimana perbedaan dari variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* akibat adanya *corporate action* perusahaan yaitu *stock split* yang diukur yaitu dengan membandingkan periode sebelum dan sesudah dilakukan *stock split* tersebut.

Kajian Pustaka

Stock Split

Stock Split adalah salah satu aksi korporasi (*corporate action*) perusahaan *go public* dengan bertujuan untuk meningkatkan volume dan transaksi perdagangan yaitu dengan cara memecah saham menjadi sebuah rasio perbandingan. Wijanarko (2012), menjelaskan bahwa harga perlembar saham adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. *Stock split* merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mengubah nilai nominal per lembar terhadap jumlah saham yang telah beredar sesuai dengan *split factor*. *Split factor* adalah merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dan sesudah *stock split*.

Signalling Theory

Irhama (2009:392), menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi yang didapatkan investor inilah nantinya yang akan berpengaruh atas permintaan ataupun penawaran dari investor. Jika investor melihat pesimis dari informasi yang diterima (*bad news*), maka akan mengurangi jumlah pembelian saham yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun dan akan berimbas pada keuntungan yang diperoleh. Sebaliknya jika investor memandang optimis informasi yang diterima (*good news*), maka akan menambah jumlah pembelian saham yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik, hal tersebut akan menimbulkan keuntungan atas pembelian saham tersebut.

Abnormal Return Saham

Jogiyanto (2013), menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*), (Robert Ang, 1997). Tingkat *return* yang sesungguhnya (R_{it}) merupakan perbandingan antara selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya secara relatif. Tingkat keuntungan yang diharapkan (R_{mt}) merupakan perbandingan IHSG periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Abnormal return dapat dicari dengan menggunakan model *Market Adjusted Model* (Brown dan Warner 1985) sebagai berikut:

$$Arit = Rit - Rmt$$

Abnormal return yang positif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar antara *actual return* dengan *expected return*. Berkaitan dengan *stock split*, *abnormal return* yang positif setelah *stock split* dapat memberikan keuntungan diatas normal untuk investor, dan juga sebaliknya, jika *abnormal return* setelah *stock split* menunjukkan negatif mengindikasikan bahwa keuntungan yang didapat oleh investor dibawah normal.

Trading Volume Activity

Aktivitas volume perdagangan merupakan gambaran tentang kondisi dari efek yang diperjual belikan di pasar modal. Besarnya volume perdagangan dapat diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham melalui indikator yaitu likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). *Trading volume activity* adalah suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan saham di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai TVA suatu saham maka mempunyai makna bahwa saham tersebut dapat dijual dengan mudah karena investor memiliki keinginan membeli saham tersebut dengan kata lain saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Jika TVA semakin besar maka saham semakin likuid, sebaliknya jika TVA semakin kecil maka saham tersebut tidak likuid. (Panjaitan: 2013).

Volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Kenaikan tingkat volume perdagangan merupakan cerminan kenaikan aktivitas jual beli para investor terhadap saham. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham perusahaan, maka semakin besar juga dampaknya terhadap fluktuasi harga saham perusahaan di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh positif terhadap naiknya harga dan berdampak terhadap return saham.

Secara matematis Trading Volume Activity (TVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Trading Volume Activity adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Perbandingan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

Perusahaan yang melakukan *stock split* dapat artikan bahwa perusahaan tersebut menginformasikan mengenai perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa mendatang, dimana harga saham yang tinggi merupakan salahsatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Marwata (2000) menyatakan bahwa harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. *Abnormal return* akan dihitung dengan menghitung selisih dari *actual return* dan *expected return*, dimana *actual return* adalah perbandingan dari harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan menghitung *return pasar* yang diperoleh dari selisih IHSG hari ini dengan IHSG sebelumnya. Bila *abnormal return* saham yang diperoleh setelah melakukan *stock split* terjadi penurunan,

maka akan berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbandingan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah *Stock Split*

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar atas peristiwa ataupun informasi yang berkaitan dengan suatu saham perusahaan. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). 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 terjadinya *stock split* merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham. Ketika harga saham perusahaan dinilai terlalu tinggi maka *stock split* menjadi salah satu cara perusahaan agar dapat menghimpun dana dari masyarakat. Jika harga suatu saham di nilai terlalu tinggi maka nantinya akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. Besar kecilnya pengaruh dari *stock split* terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Copeland, 2002).

Harga saham menjadi lebih rendah saat perusahaan melakukan *stock split* sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik minat investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (2002), semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu :

H2 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang digunakan pada kedua variabel penelitian yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Data sekunder diperoleh dengan menggunakan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode pengamatan dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

Penelitian ini menggunakan beberapa data yaitu tanggal pengumuman *stock split*, harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split*, Index harga saham gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan jumlah saham yang beredar atau *listed share* yang diambil www.idx.co.id

Tabel 1. Daftar Perusahaan yang Menjadi sampel akhir Penyaringan Sampel Awal

No	Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
1	2015	14	4	10 data tidak lengkap
2	2016	25	10	10 data tidak lengkap 5 melakukan <i>corporat action</i> lainnya
3	2017	4	4	-
4	2018	13	4	9 data tidak lengkap

5	2019	14	6	1 melakukan <i>stock split</i> di 2020 7 data tidak lengkap
Total		70	28	

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 2. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri

No	Jenis Industri	Jumlah	Presentase
1	Pertanian	1	4%
2	Perdagangan, Jasa & Investasi	4	14%
3	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	2	7%
4	Jasa	5	18%
5	Otomotif	1	4%
6	Industri Dasar & Kimia	4	14%
7	Industri Barang Konsumsi	2	7%
8	Keuangan	3	11%
9	Pertambangan	4	14%
10	Agrikultur	1	4%
11	Elektronik	1	4%
Total		28	100%

Sumber: data sekunder diolah

Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis

Uji Normalitas data dilakukan sebelum melakukan uji beda terhadap variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*, hal tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah ada data yang terdistribusi tidak normal. Pengujian normalitas data akan dilakukan dengan uji statistik *kolmogrov - smirnov*, apabila tingkat signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, namun sebaliknya jika tingkat signifikansi kurang dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi tidak normal.

Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk membuktikan apakah *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*.

Paired Sample t-Test

Paired Sample t-Test digunakan jika data berdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasar nilai probabilitas sebagai berikut :

Jika probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak

Jika probabilitas \leq 0,05 maka H_a diterima

Wilcoxon Signed Ranks Test

Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian *non-parametrik* yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Jika probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak

Jika probabilitas \leq 0,05 maka H_a diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji normalitas untuk mengetahui apakah data pada masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada tabel 1:

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

		Kolmogorov-Smirnov		
		Statistic	Df	Sig.
<i>Abnormal return</i>	Sebelum	0.192	28	0.200
	Sesudah	0.197	28	0.200
<i>Trading volume activity</i>	Sebelum	0.312	28	0.124
	Sesudah	0.172	28	0.200

Sumber: data diolah spss

Pada tabel 3 menunjukkan keseluruhan variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* berdistribusi normal dimana ditunjukkan dengan nilai Sig. pada semua variabel (sebelum dan sesudah) lebih besar dari 0,05, sehingga dengan normalnya data yang telah di uji menunjukkan hasil normal maka pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan *paired sampel t-test*.

Uji Beda *Paired Sampel T-test*

Tabel 4. Hasil Uji Beda *Paired Sampel T-test*

	<i>Abnormal Return</i>	<i>Trading Volume Activity</i>
Mean	0.01669	-0.00029
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.161	0.276

Sumber: data diolah spss

Hasil uji beda variabel *Abnormal Return* dengan menggunakan uji beda *paired sampel t-test* pada tabel 4, menunjukkan nilai mean sebesar 0.01669 dengan nilai sig.(2-tailed) yang lebih besar dari 0.05 ($0,161 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, atau tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Emiten beranggapan bahwa melakukan *stock split* adalah salah satu langkah yang baik karena melihat harga saham perusahaannya sudah terlalu tinggi sehingga perlu dilakukannya *stock split*. Hal tersebut dilakukan agar harga saham perusahaan menjadi lebih rendah, sehingga dapat dijangkau oleh lebih banyak calon investor sehingga nantinya akan berimbas pada peningkatan volume perdagangan saham. Berdasarkan uji beda *paired sampel t-test* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split* yang dapat dilihat dari hasil uji *paired sampel t-test* yaitu pada sig. $0.161 > 0.05$. Hal tersebut bisa disebabkan karena investor tidak menganggap informasi dari perusahaan atas pengumuman *stock split* yang dilakukan sebagai suatu sinyal yang positif atau *good news* dari perusahaan tersebut. Sehingga tidak ada perubahan signifikan yang terjadi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian dari Noor Oetari (2016), serta Alexander dan Kadafi (2018) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Hasil pengujian *Trading Volume Activity* dengan menggunakan uji beda *paired sampel t-test* yang menunjukkan nilai sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 0,05 ($0,276 > 0,05$) yang berarti bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak, atau tidak ada perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan dari hasil uji beda yang telah

dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini berkebalikan dengan *trading range theory* yaitu untuk menempatkan saham pada harga yang tepat sehingga dapat menarik calon investor untuk membeli saham dan meningkatkan volume perdagangan saham. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*, salah satunya bisa dikarenakan para calon investor menerima informasi pengumuman *stock split* sebagai sinyal yang negatif atau berita buruk (*bad news*). Tujuan pasti dari investor melakukan investasi pada instrumen saham adalah untuk mendapatkan keuntungan, baik keuntungan yang didapatkan dari *capital gain* atas selisih harga beli dengan harga jual dari saham yang telah dibeli ataupun dari *dividen* yaitu dari kepemilikan saham dalam waktu tertentu hingga memasuki tanggal pembayaran *dividen* atas kepemilikan saham tersebut.

Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil uji *paired sampel t-test* terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah *stock split* dapat disimpulkan bahwa investor menilai bahwa adanya pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten tidak memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Salah satu hal yang menyebabkan tidak ada signifikan tersebut adalah karena investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut walaupun harga sahamnya rendah. Ketidaktertarikan investor untuk membeli bisa dikarenakan investor menilai perusahaan yang melakukan *stock split* tersebut tidak dapat memberi keuntungan yang pasti bagi pemodal. Hasil ini berbeda dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa *stock split* akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu variabel yang digunakan untuk penelitian masih terbatas yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*, periode pengamatan yang digunakan relatif singkat yaitu hanya 11 hari, 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa *stock split*, dan 5 hari setelah peristiwa. Jumlah sampel yang terbatas (28 perusahaan) belum dapat menggeneralisasi hasil penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan serta keterbatasan penelitian yang ada, beberapa saran dapat diajukan peneliti agar penelitian selanjutnya mengenai pengaruh dari *stock split* lebih jelas. Adapun beberapa saran tersebut antara lain.

Bagi pemegang saham maupun calon investor perusahaan yang terdaftar dalam saham-saham yang terdaftar di BEI sebaiknya tidak menjadikan informasi *stock split* sebagai tolak ukur satu-satunya dalam menentukan keputusan untuk membeli saham perusahaan yang melakukan *stock split*.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak dan dengan periode pengamatan yang lebih lama. Serta menambahkan variabel lainnya seperti *Bid-Ask Spread*, Kinerja Perusahaan, ataupun lainnya, dan juga bisa menggunakan model lain selain *Market Adjusted Model* untuk menghitung *abnormal return* yaitu *Mean Adjusted Model* ataupun *Market Model*.

REFERENSI

- Aduda, J.O. and Chemarum C.S.C. 2010. Market Reaction to Stock Splits. *African Journal of Business & Management*, 1 (20), pp:165184
- Ang, R, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Erlangga.
- Alexander, Kadafi M.A., 2018. "Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia," *Jurnal Manajemen*, Vol. 10, No.1. Hal 1-6.
- Brown dan Warner J.B, 1985. "Using Daily Stock Return: The Case of Event Studies," *Journal of Financial Economics* 14. Hal 3-31.
- Copeland, T.E., 2002. "Liquidity Changes Following Stock Splits". *The Journal of Finance*, Vol. 34, No.1, pp. 115-141.
- Fahmi, I & Hadi, Y.L., 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Teori dan Tanya Jawab)*. Bandung: CV Alfabeta.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. 2013. *Teori dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFE.
- Horne, V. and Wachowicz, 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi sembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Madura, J. 2003. *Financial Markets and Institutions*. Sixth Edition. South Eestern: Thomson.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.4, No.2, Mei: 151-164.
- Noor, H F. 2009. *Investasi: Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: Indeks.
- Panjaitan, A.J.G. 2013. *Pengaruh Right Issue Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi: Universitas Sumatera
- Reilly and Brown. 2009. *Investment Analysis and Portofolio Management*. USA: The Dryden Press Hacuoft Brace Collage. The Impact of Share Split for Share Return
- Riyadi, S dan Andrefa, S. 2013. Analisis Dampak Stock Split Terhadap Harga, Volume dan Keputusan Investasi Pada Saham. *e-Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol.1 No.1, Oktober 2013.
- Rudnicki, J. 2012. Stock Splits and Liquidity For Two Major Capital Markets From Central – Eastern Europe. *business. Management And Education*, 10 (2), pp: 145-15
- Wijanarko, I. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007 – 2012)