

APAKAH STOCK SPLIT BERPENGARUH TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM?

Imam Wahyudi^{1*}, Enggar Trijunanto²

^{1,2} Program Studi Magister Akuntansi Perbanas Institute Jakarta

*Korespondensi: imam@perbanas.id

Diterima: 17 11 2022

Disetujui: 24 11 2022

Diterbitkan: 25 12 2022

Abstract

This study aims to examine the difference between abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split of public companies on the Indonesian Stock Exchange. The study was conducted by using 55 samples of companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the period 2013 - 2017 which carried out a stock split. The paired sample t-test is conducted to determine whether there is a significant difference between the abnormal return and the volume of stock trading before and after the stock split. The results of the study show that there are differences in abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split.

Keywords: *Stock Split, Abnormal Stock Return, Stock Trading Volume*

1. PENDAHULUAN

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan terbuka (*go public*) untuk mengubah jumlah saham yang beredar (Beltrati et al., 2012) merupakan informasi yang penting untuk diperhatikan oleh investor. Peristiwa *stock split* hanya menambah jumlah lembar saham yang beredar dan tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, namun dalam prakteknya *stock split* merupakan peristiwa yang penting di pasar modal (Chen, et al., 2011). *Stock split* yang membuat harga saham menjadi lebih murah diharapkan dapat menjaga tingkat perdagangan saham dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang relatif murah membuat investor membelinya sehingga dapat meningkatkan volume perdagangan saham – tingkat permintaan dan penawaran saham suatu perusahaan (Hernoyo, 2013).

Apabila investor ingin mendapatkan *return* maka salah satu indikator penunjang yang dibutuhkan adalah informasi pasar. *Stock split* merupakan informasi yang disediakan oleh perusahaan dan merupakan hal yang penting bagi investor. Dengan harga saham yang lebih murah dan kondisi fundamental perusahaan yang baik akan menarik minat para investor untuk membeli saham tersebut (Pramana dan Mawardi, 2012). Saham akan mengalami peningkatan harga dengan seiring meningkatnya volume perdagangan – permintaan akan saham tersebut mengalami peningkatan. Akibatnya saat saham dijual kembali akan menghasilkan selisih positif antara harga jual dan harga beli. Selisih tersebut menjadi keuntungan atau *return* bagi investor.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *actual return* atau dapat juga berupa *expected return* (Hartono, 2009). *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Selisih antara *actual return* dan *expected return* adalah *abnormal return*. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan indikator

yang digunakan untuk melihat perubahan harga saham selama periode pengamatan.

Penelitian membuktikan bahwa *stock split* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham (misalnya: Forjan dan McCorry, 1997; Lyroudi et al., 2006; Yu dan Webb, 2009; Hua dan Ramesh, 2013; Hernoyo, 2013; How dan Tsen, 2019; Marisetty et al., 2020). *Stock split* merupakan sebuah informasi yang ada dipasar modal yang dibagikan oleh manajemen perusahaan. Investor yang merespon informasi tersebut memahami bahwa dengan dilakukannya *stock split* membuat harga per lembar saham menjadi lebih murah sehingga jumlah lembar saham yang dibeli lebih banyak. Semakin banyaknya jumlah lembar saham yang dibeli keuntungan atau *return* yang diperoleh juga lebih besar.

Meskipun demikian, penelitian sebelumnya juga membuktikan hal yang sebaliknya bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* (misalnya: Dennis dan Stickland, 2003; Adisetiawan dan Atikah, 2018; Alexander dan Kadafi, 2018). Hal tersebut sesuai dengan pendapat Hartono (2009:181) bahwa apabila *stock split* tidak mengandung informasi yang penting maka pasar tidak akan merespon sehingga tidak terdapat *abnormal return*.

Para investor yang memanfaatkan peristiwa *stock split* untuk memperoleh *abnormal return* akan melakukan transaksi jual beli saham secara terus menerus. Transaksi jual beli saham yang sering terjadi akan meningkatkan volume perdagangan saham. Husnan (2005) mengatakan volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dan merupakan suatu indikator untuk melihat tingkat likuiditas saham atas suatu informasi yang ada di pasar modal. Saham dikatakan likuid apabila saham tersebut aktif di pasar dan mudah untuk diperjual belikan.

Seperti halnya penelitian pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* saham, penelitian sebelumnya juga membuktikan bahwa pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang

dinyatakan dalam volume perdagangan saham cenderung tidak konklusif. Berbagai penelitian membuktikan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap likuiditas saham (misalnya: Lyroudi et al., 2006; Yu dan Webb, 2009; Paula dan Kananlua, 2012). *Stock split* yang membuat harga saham menjadi lebih murah dan jumlah lembar saham yang semakin banyak diharapkan agar para investor berminat untuk bertransaksi jual beli saham tersebut. Dengan dilakukannya transaksi jual beli akan membuat saham tersebut terus mengalami pergerakan sehingga likuiditas saham menjadi meningkat.

Sebaliknya, berbagai penelitian juga membuktikan bahwa *stock split* ternyata tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham (misalnya: Leledakis et al., 2009; Hernoyo, 2013; Kalay and Kronlund, 2014; Pratiwi et al., 2019). *Stock split* yang membuat harga saham menjadi lebih murah dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak tidak secara langsung menarik investor untuk membeli saham tersebut. Pada saat terjadinya *stock split* investor akan melakukan analisis saham dengan melihat *trend* dan juga fundamental perusahaan sebelum *stock split*. Reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* lebih banyak ditentukan oleh informasi laba perusahaan sehingga pengumuman *stock split* itu disikapi pasar sebagai berita baik atau *good news* (Kalay dan Kronlund, 2014).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang cenderung saling bertentangan, maka penelitian ini bermaksud melakukan pengujian ulang penelitian sebelumnya tersebut dengan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan setelah *stock split*

Ha₂ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan setelah *stock split*

2. TELAAH TEORI

Signaling Theory

Stock split akan menimbulkan biaya yang harus ditanggung perusahaan, sementara aktivitas itu tidak mempengaruhi modal dan arus kas perusahaan. Meskipun demikian, Lyroudi et al (2006) mengemukakan bahwa pengumuman kebijakan *stock split* merupakan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Manajemen biasanya melakukan *stock split* dalam rangka memberikan sinyal baik dan optimisme kepada publik untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Reaksi investor di pasar biasanya ditunjukkan dengan terjadinya perubahan volume perdagangan saham (Hartono, 2009). Meskipun demikian, sinyal tersebut dapat berupa sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Sinyal baik akan berpengaruh pada kenaikan permintaan sehingga harga akan terdorong naik. Sebaliknya, sinyal buruk akan berakibat pada turunnya jumlah permintaan sementara penawaran bertambah di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Padahal hipotesis likuiditas meyakini bahwa "*firm managers may split their firm's stock to improve its liquidity*" (Yu dan Webb, 2009:756).

Trading Range Theory

Trading Range Theory meyakini bahwa harga saham yang terlalu tinggi tidak menarik bagi investor sehingga harga saham perlu diturunkan menjadi lebih rendah dari harga sebelumnya. Salah satu cara untuk menurunkan harga saham yang bisa dilakukan manajemen adalah melakukan *stock split* sehingga harga saham akan turun dan diharapkan menarik investor untuk bertransaksi (Ikenberry et.al, 1996) sehingga pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. *Stock split* adalah peningkatan jumlah lembar saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham sehingga terdapat dua atau lebih saham yang masing-masing memiliki nilai nominal 1/n dari nilai nominal awal (Tandelilin, 2007; Hartono, 2009; Darmadji dan Fakhruddin, 2012) Dengan demikian *stock split* tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. *Stock*

split merupakan kegiatan memecah satu lembar saham menjadi beberapa lembar saham dengan nilai nominal saham lebih kecil dari nilai nominal saham sebelumnya tergantung dari rasio *stock split* yang dilakukan oleh emiten. *Stock split* jika dilihat dari segi total keseluruhan dana yang dimiliki tidak akan mengalami perubahan hanya nilainya saja yang dibuat lebih kecil.

Abnormal Return Saham

Investor yang melakukan investasi mengharapkan tingkat pengembalian atau *return* atas yang membuat investor ingin berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. *Return* investasi terdiri dari komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain* merupakan komponen *return* yang mencerminkan kenaikan atau penurunan harga dimana investor akan memperoleh keuntungan atau kerugian atas naik atau turunnya harga tersebut.

Investor yang sudah atau akan berinvestasi saham pasti mempunyai harapan keuntungan yang besar. Terkadang harapan keuntungan yang sebelumnya di pikirkan oleh investor tidak terpenuhi. Hartono (2009:433) mengatakan bahwa *return* dapat berupa *actual return* dan juga *expected return*. *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Selisih antara *actual return* dan *expected return* adalah *abnormal return*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

$RTN_{i,t}$: *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Dimana :

$R_{i,t}$: *return* saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$: harga saham i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$: harga saham i pada hari t-1

Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan perhitungan dengan *market adjusted model*. Model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{mt} : *return* sekuritas pada waktu ke-t

Volume Perdagangan Saham

Di dalam pasar modal sering terjadi transaksi jual beli saham secara terus menerus. Likuiditas suatu saham terlihat dari seberapa sering saham tersebut diperjualbelikan. Artinya bahwa semakin sering saham tersebut diperjualbelikan maka akan membuat volume perdagangan saham tersebut menjadi meningkat. Husnan (2005:66) mendefenisikan volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan melakukan emisi saham. Aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity / TVA*) dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat reaksi investor atas volume perdagangan saham.

Hartono (2009:447) mendefinisikan volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian maka dapat dikatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu. Volume perdagangan saham di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku investor. Meningkatnya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu. Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dimana volume perdagangan saham tersebut diukur dengan menggunakan indikator *trading volume activity (TVA)*. Dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{saham yang bere dar pada waktu } t}$$

Dimana :

$TVA_{i,t}$ = Total volume aktivitas perusahaan i pada waktu t

i = Nama perusahaan (sampel)

t = Pada waktu tertentu

Perhitungan rata-rata keseluruhan volume perdagangan saham dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$XTVA_{i,t} = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

Dimana :

$XTVA_{i,t}$ = Rata-rata volume perdagangan saham sekuritas i periode estimasi ke-t

$\sum TVA_{i,t}$ = Jumlah volume perdagangan saham sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

n = jumlah perusahaan

Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan data berupa harga saham, volume saham, dan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan kebijakan *stock split* pada periode 2013-2017. Dengan demikian, populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017 yang melakukan *stock split* sebanyak 72 perusahaan. Penggunaan jangka waktu lima tahun ini ditujukan untuk memperoleh banyak sampel, mengingat bahwa setiap tahun perusahaan yang melakukan *stock split* hanya beberapa perusahaan.

Dari 72 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode itu berhasil diperoleh sebanyak 55 perusahaan sebagai sampel penelitian. Jumlah sampel itu diperoleh berdasar pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, Adapun kriteria sampel adalah sebagai berikut :

- Perusahaan terdaftar di *IDX* pada periode tahun 2013-2017
- Perusahaan yang hanya melakukan *stock split* pada periode tahun 2013-2017
- Perusahaan tidak melakukan *corporate action* yang lain seperti pembagian deviden, *right issue*, saham bonus, dan konversi saham
- Harga saham dan volume saham yang aktif diperdagangkan 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *stock split*

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, kemudian untuk pengujian hipotesisnya menggunakan *paired sample t-test* atau uji t sampel berhubungan. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan variasi data. Melalui analisis deskriptif dapat ditentukan perbedaan mean (naik atau turun) *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split*.

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *kolmogrov-smirnov* untuk mendeteksi normalitas data. Uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dapat digunakan untuk

mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hal itu dapat diketahui dengan melihat signifikansi data tersebut. Apabila signifikansi lebih dari 0,05 atau 5% maka data tersebut berdistribusi normal dan dilanjutkan dengan uji inferensial.

Uji hipotesis digunakan untuk membuktikan adanya hubungan antar variabel dalam penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan analisis sistem parametrik uji beda dua rata-rata dengan sampel berpasangan (*paired-sample T test*). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini 5% atau $\alpha = 0,05$. Apabila hasil uji hipotesis menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 5% berarti menunjukkan adanya perbedaan.

Hasil dan Diskusi

Hasil uji deskriptif *abnormal return* dan volume perdagangan 55 perusahaan sebelum dan setelah melakukan *stock split* periode 2013 – 2017 yang disajikan pada tabel 1 berikut ini menunjukkan bahwa sebelum melakukan *stock split*, rata-rata *abnormal return* saham sebesar 0,0017504 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,00146376. Hal yang sama terjadi pada variabel *abnormal return* setelah *stock split*, yaitu rata-rata *abnormal return* saham setelah *stock split* sebesar 0,0041969 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,00342344. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* yang lebih besar dari standar deviasi mengindikasikan bahwa sebaran datanya relatif homogen dan merata.

Tabel 1. Uji Deskriptif *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah Stock Split

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	55	,00000	,00570	,0017504	,00146376
AR_Setelah	55	,00000	,01598	,0041969	,00342344
Valid N (listwise)	55				

Sumber: (Hasil olah data, 2019)

Hasil uji deskriptif pada tabel 2 berikut ini juga menunjukkan bahwa sebelum melakukan

stock split rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0,0033578 dengan standar deviasi sebesar 0,00272643. Sedangkan rata-rata *trading volume activity* saham setelah *stock split* sebesar 0,0024751 dengan standar deviasi sebesar 0,00206636. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sebaran data juga relatif merata dan homogen.

Tabel 2. Uji Deskriptif Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah *Stock Split*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA_Sebelum	55	,00000	,00964	,0033578	,00272643
TVA_Setelah	55	,00000	,00745	,0024751	,00206636
Valid N (listwise)	55				

Sumber: (Hasil olah data, 2019)

Untuk mengetahui apakah data pada masing-masing variabel berdistribusi normal, maka dilakukan uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Adapun hasilnya ditampilkan di tabel 3 dan 4 berikut ini:

Tabel 3. Uji Normalitas Data Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah *Stock Split*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AR_Sebelum	AR_Setelah
N		55	55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0017504	,0041969
	Std. Deviation	,00146376	,00342344
Most Extreme Differences	Absolute	,116	,117
	Positive	,116	,117
	Negative	-,116	-,110
Test Statistic		,116	,117
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063	,057

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: (Hasil olah data 2019)

Tabel 4. Uji Normalitas Data Rata-rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Stock Split

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		TVA_Sebelum	TVA_Setelah
N		55	55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0033578	,0024751
	Std. Deviation	,00272643	,00206636
Most Extreme Differences	Absolute	,109	,115
	Positive	,100	,100
	Negative	-,109	-,115
Test Statistic		,109	,115
Asymp. Sig. (2-tailed)		,152	,065

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: (Hasil olah data, 2019)

Hasil olah data di tabel 3 dan 4 menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel penelitian berdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai *asym.sig (2-tailed)* pada semua variabel (sebelum dan sesudah) lebih dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian, pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test* dapat dilakukan.

Tabel 5 berikut menunjukkan hasil uji hipotesis *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock split* dilakukan.

Tabel 5. Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Stock Split

Paired Samples Statistics					
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	AR_Sebelum	,0017504	55	,00146376	,00019737
	AR_Setelah	,0041969	55	,00342344	,00046162

Paired Samples Correlations				
	N	Correlation	Sig.	
Pair 1	AR_Sebelum & AR_Setelah	55	-,065	,639

Paired Samples Test									
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1	AR_Sebelum-AR_Setelah	-,00244655	,00380935	,00051365	-,00347636	-,00141673	-4,763	54	,015

Sumber: (Hasil olah data, 2019)

Dari hasil *output* menggunakan *paired sample t-test* yang terlihat pada *sig. (2-tailed)* menunjukkan angka 0,015. Angka tersebut lebih kecil dari pada 0,05 atau 5%, sehingga H_1 diterima. Dengan demikian penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periode sebelum dan setelah *stock split*. Hasil ini dengan demikian mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Forjan dan McCorry (1997); Lyroudi et al. (2006); Yu dan Webb (2009); Hua dan Ramesh (2013); Hernoyo (2013); How dan Tsen (2019) dan Marisetty et al. (2020) bahwa *stock split* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hal ini juga sekaligus mengkonfirmasi bahwa *signaling theory* yang dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*) sejalan dalam penelitian ini. Seorang investor memandang *stock split* sebagai suatu *good news* karena harga saham yang sebelumnya tinggi, kini

dapat diperoleh dengan harga yang lebih murah. Sehingga harapan akan diperolehnya tingkat pengembalian (*return*) juga semakin besar.

Sedangkan hasil uji hipotesis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dapat dilihat di tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Paired Sample T-Test Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Stock Split

Paired Samples Statistics					
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	TVA_Sebelum	,0033578	55	,00272643	,00036763
	TVA_Setelah	,0024751	55	,00206636	,00027863

Paired Samples Correlations				
	N	Correlation	Sig.	
Pair 1	TVA_Sebelum & TVA_Setelah	55	,217	,111

Sumber: (Hasil olah data, 2019)

Dari hasil *output* menggunakan *paired sample t-test* yang terlihat pada *sig. (2-tailed)* menunjukkan angka 0,036. Angka tersebut lebih kecil dari pada 0,05 atau 5%, sehingga H_2 diterima. Dengan demikian terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan setelah *stock split*. Hasil ini sejalan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lyroudi et al. (2006); Yu dan Webb (2009) serta Paula dan Kananlua (2012). Hal ini juga membuktikan bahwa *trading range theory* terkonfirmasi oleh hasil penelitian ini karena harga yang terlampaui tinggi membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga harga saham harus diturunkan menjadi lebih rendah untuk menarik minat investor – khususnya investor kecil – dengan cara *stock split* saham (Guo et al., 2008). Harga saham yang murah membuat investor kecil tertarik membelinya sehingga menaikkan volume perdagangan saham. Aksi beli dan jual yang sering terjadi akan membuat saham tersebut menjadi lebih likuid.

5. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* serta pengaruh *stock split* terhadap laporan keuangan. Hasil penelitian membuktikan bahwa *abnormal return* saham dipengaruhi oleh kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian, terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock split* saham. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa *signaling theory* terkonfirmasi oleh hasil penelitian ini. Lebih lanjut penelitian ini juga membuktikan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah *stock split* sehingga hasil ini mengkonfirmasi *trading range theory*.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian berikutnya sebagai berikut:

1. Periode pengambilan sampel dan jumlah sampel yang berbeda-beda punya potensi menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Hal itu karena fenomena sosial sangat dipengaruhi oleh banyak hal yang tidak bisa semuanya dimasukkan ke dalam model statistik.
2. Periode Pengamatan yang dilakukan di dalam penelitian ini relatif singkat yaitu hanya 15 hari yaitu tujuh hari sebelum *stock split*, pada saat *stock split*, dan tujuh hari setelah *stock split*.
3. Pada dasarnya untuk menghitung *abnormal return* adalah dengan cara mengurangkan *actual return* dengan *expected return*. *Expected return* dalam penelitian ini menggunakan metode perhitungan *market adjusted model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan, R., dan Atikah. (2018). Does stock split influence to liquidity and stock return? (Empirical evidence in the Indonesian Capital market). *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 682-690.
- Alexander, dan 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*, 10 (1), 1-6.
- Beltrati, Andrea, Bernardo, B. dan Marianna, C. 2012. The Stock Market Reaction to The 2005 Split Share Structure Reform In China. *Pacific-Basin Finance Journal*. Volume 20, 4, September, 543-560.
- Chen, H., Nguyen, H.H., dan Singal, V. (2011). The information content of stock splits. *Journal of Banking & Finance*, 35, 2454–2467.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dennis, P., dan Stickland, D. (2003). The effect of stock splits on liquidity and excess returns: Evidence from shareholder ownership composition. *The journal of Financial Research*, 26(3), 355-370.
- Forjan, J.M., dan McCorry, M.S. (1997). Stock distribution announcements and bid-ask spreads. *Studies in Economics and Finance*, 18(1), 111-128.
- Guo, F., Zhou, K., dan Cai, J. 2008. Stock Splits, Liquidity, and Information Asymmetry – An Empirical Study on Tokyo Stock Exchange. *Journal of The Japanese and International Economies*, 22(3), 417 – 438.
- Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. Penerbit : BPFY-Yogyakarta.

- Hernoyo, M.A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110 -116.
- How, C.C. dan Tsen, W.H. (2019). The Effects of Stock Split Announcements on the Stock Returns in Bursa Malaysia. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53(2), 41 – 53.
- Hua, L. dan Ramesh, S. (2013). A Study on Stock Split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE) of Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(6), 25-34.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ikenberry, D. L., G. Rankine, and E. K. Stice (1996), 'What do stock splits really signal?'. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 357–375.
- Kalay, A., & Kronlund, M. (2014). *The Market Reaction to Stock Split Announcements: Earnings Information after All*. May 10. Retrieved from <https://doi.org/10.2139/ssrn.1027543>
- Leledakis, G. N., Papaioannou, G.J., Travlos, N.G., dan Tsangarakis, N.V. (2009). Stock split in a neutral transaction cost environment : Evidence from the Athens Stock Exchange. *Journal of Multinational Financial Management*, 19(1), 12-25.
- Lyrودي, K., Dasilas, A. dan Varnas, A. (2006). The valuation effects of stock splits in NASDAQ. *Managerial Finance*, 32(5), 401-414.
- Marisetty, N., Babu, M.S., dan Rao, S. V. R. (2020). An Empirical Study on Expected Return Models with reference to Bonus Issues and Stock Splits in Indian Share Market, *International Journal of Management*, 11 (5), 1612-1630.
- Paula,A., dan Kananlua, P.S. (2012). Perbedaan abnormal return dan trading volume activities saham sebelum dan sesudah reverse split. *Management Insight*, 7 (1), 1-11.
- Pramana, A. dan Mawardi, W. 2012. Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. *Jurnal Manajemen*. 1, (1), 1-9.
- Pratiwi, I.G.A.M.A., Diatmika, I.G.N.D., dan Suratha, I.D.G. (2019). Pengaruh stock split terhadap likuiditas emiten di Bursa Efek Indonesia – Studi kasus PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. *Majalah Ilmiah Untab*, 16(1), 59-64.
- Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Yu, S. dan Webb, G. (2009). The effects of ETF splits on returns, liquidity, and individual investors. *Managerial Finance*, 35(9), 754-771.