

## **Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah *Stock Split* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017**

**Iim Rohimatun Nahdiyyah, Lisna Wulan Fujianti**

Politeknik Sibelr Cerdika Internasional, Cirebon, Indonesia

\* Email: iimnahdiyyah@gmail.com, Lisnawulan31@yahoo.co.id

---

**kunci:**

Stock split,  
Abnormal  
return, trading  
Volume  
Activity

**Abstrak**

Stock split merupakan salah satu kegiatan korporasi yang digunakan untuk meningkatkan likuiditas saham. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan antara Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Penelitian ini mengambil 43 sampel perusahaan yang melakukan stock split dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Metode penelitian telah dilakukan dengan metode kuantitatif yaitu hasilnya dapat diperoleh dengan menghitung data sekunder yang berhubungan dengan penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji beda berpasangan (Wilcoxon Signed Rank Test) dengan periode pengamatan (event window) t-5 (lima hari sebelum stock split) dan t+5 (lima hari sesudah stock split). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test terhadap hipotesis pertama menunjukkan terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah stock split, sedangkan hipotesis kedua tidak terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa investor perlu berhati-hati dalam merespon pengumuman stock split karena tidak selalu menghasilkan return positif, sementara bagi manajemen perusahaan, kebijakan stock split perlu dipertimbangkan secara matang karena tidak secara otomatis meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

**Abstract**

*Stock split is one of the corporate activities used to increase stock liquidity. The main purpose of this study is to find out the difference between Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the announcement of the stock split. This study took a sample of 43 companies that conducted stock splits and were listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2017. The sampling method used is purposive sampling. The research method has been carried out with a quantitative method, where the results can be obtained by calculating secondary data related to the research. The analysis method used in this study is the Wilcoxon Signed Rank Test with an observation window of t-5 (five days before the stock split) and t+5 (five days after the stock split). The results of the study show that the results of the Wilcoxon Signed Rank Test on the first hypothesis show that there is a difference in abnormal returns before and after the stock split, while the second hypothesis shows no difference in trading volume activity before and after the stock split. The implications of this research indicate that investors need to be careful in responding to stock split announcements as they do not always generate positive returns, while for company management, stock split policies need to be carefully considered as they do not automatically increase stock trading liquidity.*

**Keywords:**

Stock split,  
Abnormal  
return, trading  
Volume Activity

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal memainkan peran yang signifikan dalam pembangunan ekonomi di era milenium, yaitu sebagai sarana untuk mendapatkan dana dari pihak investor yang kemudian akan digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya (Campbell et al., 2016). Semakin berkembangnya zaman, semakin vital juga peran dari pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan-perusahaan atau institusi lain yang berujung pada perkembangan ekonomi riil secara menyeluruh (Chen & Singal, 2017). Maka dari itu pasar modal diharuskan untuk memiliki likuiditas serta tingkat efisiensi yang tinggi (Barber & Odean, 2018). Pasar Modal dapat dikatakan likuid jika emiten dapat menjual sahamnya dengan cepat begitu pula investor dapat membeli saham-saham maupun surat berharga lainnya dengan cepat. Sifat lainnya yang harus dipenuhi pasar modal yaitu tingkat efisiensi yang direfleksikan dari nilai yang akurat dari perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal.

Salah satu informasi yang penting ialah aktifitas emiten yang dapat mempengaruhi baik jumlah saham yang beredar ataupun yang bergerak di pasar atau yang lebih dikenal sebagai corporate action (Amihud & Mendelson, 2015). Keputusan corporate Action akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan para pemegang saham, untuk itu dibutuhkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) agar kebijakan yang dilakukan dapat berjalan dengan efektif. Salah satu kebijakan itu ialah stock split (Da et al., 2019).

Motivasi perusahaan melakukan stock split adalah menurunkan harga dan meningkatkan likuiditas saham perusahaan sehingga distribusi penjualan saham menjadi lebih luas dengan masuknya para investor kecil (Damayanti & Suartana, 2019). Menurut teori, perusahaan memiliki 2 alasan untuk memutuskan melakukan stock split (Chordia et al., 2019). Teori yang pertama adalah teori sinyal (Signaling Theory) yaitu menjelaskan terjadinya stock split karena perusahaan menilai saham yang dimiliki oleh perusahaan merupakan saham yang layak atau bagus serta mempunyai laporan keuangan yang bagus atau stabil secara fundamental (analisis fundamental), memiliki pergerakan saham yang semakin mahal dan signifikan secara teknikal (analisis teknikal) yang digambarkan atau dibuktikan dengan harga saham yang semakin mahal, sehingga memberikan sinyal kepada investor bahwa saham yang sudah di stock split berdasarkan signaling theory mempunyai peluang profit (keuntungan) yang tinggi (Grinblatt et al., 2016).

Teori yang kedua adalah Trading Range Theory yaitu sebuah teori yang menjelaskan bahwa suatu entimen mengeluarkan pengumuman stock split (pemecahan saham) karena nilai nominal harga saham yang sudah terlalu tinggi, sehingga para investor tidak mampu atau kurang tertarik dengan saham suatu entimen yang terlalu tinggi, yang otomatis akan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham (Sihombing et al., 2020). Harga saham yang terlalu mahal menyebabkan tidak adanya nilai likuid yang disebabkan oleh perbedaan kemampuan setiap investor. Trading Range Theory menyatakan bahwa kebijakan stock split dapat menurunkan harga dari saham emiten, sehingga dapat meningkatkan likuiditas dari saham tersebut yang ditunjukkan dari meningkatnya Trading Volume Activity (Ikenberry & Ramnath, 2016).

Pemecahan saham atau stock split merupakan suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan pemolesan saham supaya kelihatan lebih menarik dimata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor (Mulyani & Hendra, 2017). Tindakan stock split akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Oleh karenanya sebenarnya stock split tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain stock split tidak mempunyai nilai ekonomis. Jika memang stock split tidak mempunyai nilai ekonomis, alasan perusahaan entimen melakukan stock split kemungkinan adalah berhubungan dengan likuiditas perdagangan saham dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik serta tingkat return saham yang diterima oleh para pemegang saham (Kesuma, 2018).

Stock split sering dianggap sebagai fenomena perusahaan yang membingungkan (Kurniawan & Suwanti, 2020). Meskipun secara teoritis stock split tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi banyak peristiwa stock split di pasar modal memberikan indikasi bahwa stock split merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal (Fama, 2015).

Pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik, telah menjadi salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kothari & Warner, 2017). Meskipun stock split tidak berpengaruh atau bahkan tidak mengubah jumlah ekuitas perusahaan, mengapa masih banyak perusahaan yang melakukan kebijakan stock split? Motivasi apa yang mendorong perusahaan melakukan stock split?

Adanya pemecahan saham, maka akan terjadi perubahan terhadap volume perdagangan saham atau Trading Volume Activity dan perubahan tingkat Abnormal return saham yang akan diterima oleh para investor sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki informasi yang menguntungkan yang ditunjukkan dengan abnormal return yang positif setelah pengumuman stock split terjadi (Lee & Ready, 2018). Masyithoh (2018) dengan periode 7 hari pengamatan sebelum stock split dan 7 hari sesudah stock split dimana memperoleh hasil volume perdagangan saham dan abnormal return saham sebelum dan sesudah kebijakan stock split tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Hasil yang sama ditemukan dari penelitian yang dilakukan oleh (Satria Kesuma, 2018) yang melakukan penelitian terhadap 18 perusahaan dimana memperoleh hasil secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return dan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan kebijakan stock split.

Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan signaling theory dan trading range theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan stock split akan meningkatkan return dan volume perdagangan saham. Berbeda dengan dua hasil penelitian tersebut, hasil penelitian (Mediyanto, 2004) menyimpulkan adanya perbedaan abnormal return saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split.

Berdasarkan dari hasil penelitian yang bertentangan atau adanya ketidak cocokan antara teori dengan praktik mengenai pemecahan saham, serta adanya research gap pada penelitian

sebelum-sebelumnya sehingga belum ada temuan empiris yang diperoleh dapat disepakati, hal tersebut menunjukkan bahwa adanya sumber permasalahan. Tujuan yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara abnormal return saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan kebijakan stock split. Peneliti ingin melihat apakah stock split membawa dampak terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk mengambil judul “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017 (dalam pendekatan Signaling Theory dan Trading Range Theory) ”

Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk menganalisis perbedaan abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, dan (2) untuk menganalisis perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Manfaat penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya terkait dengan teori pasar modal efisien, signaling theory, dan trading range theory dalam konteks stock split. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terkait peristiwa stock split, serta memberikan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan stock split yang efektif.

## **METODE**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan event study yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Lokasi penelitian adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan melakukan stock split pada periode 2015-2017 (Tanjung, 2021).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *stock split* periode 2015-2017 yang berjumlah 61 perusahaan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang melakukan kebijakan stock split pada periode 2015-2017.
3. Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lain *right issue*, *stock deviden*, *bonus share*, atau aksi korporasi lainnya beberapa hari menjelang *stock split* (5 hari sebelum dan 5 sesudah *stock split*).

4. Saham yang dimiliki perusahaan tersebut setidaknya aktif diperdagangkan di Bursa minimal selama 10 hari (5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*).
5. Perusahaan memiliki data-data lengkap untuk data Variabel selama periode pengamatan.

Dari jumlah populasi sebanyak 61 perusahaan, dengan menggunakan kriteria seperti di atas maka diperoleh sebanyak 43 perusahaan sebagai sampel dari penelitian ini.

Data yang digunakan adalah data sekunder dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan *stock split* periode 2015-2017. Data tersebut diantaranya:

1. Tanggal pengumuman *stock split*
2. Harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum *stock split* dan 5 hari sesudah *stock split*.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Jumlah saham yang di perdagangkan secara harian
5. Jumlah saham yang beredar atau *listed share*.

Metode Analisis data dalam penelitian ini adalah metode uji beda berpasangan (*Wilcoxon Signed Rank Test*) dengan periode pengamatan (*event window*) t-5 (lima hari sebelum *stock split*) dan t+5 (lima hari sesudah *stock split*).

Hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>** : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*).

**H<sub>2</sub>** : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*).

### **Uji Hipotesis**

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang tepat untuk pengujian hipotesis ini. *Paried Sampel T-Test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (T-test)

#### **1) *Paried Sample T-Test***

*Paried Sample T-Test* merupakan uji parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda antar dua variabel. *Paried Sample T-Test* digunakan jika data berdistribusi secara normal dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas  $< \alpha$  H<sub>0</sub> di tolak maka H<sub>a</sub> di terima.
- b. Jika probabilitas  $> \alpha$  H<sub>0</sub> di terima maka H<sub>a</sub> di tolak.

#### **2) *Wilcoxon signed test***

Uji *Wilcoxon signed test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

a. Jika probabilitas  $< \alpha 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika probabilitas  $> \alpha 0,05$  maka  $H_0$  di terima dan  $H_a$  di tolak.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN (12 PT)**

### **Uji Normalitas**

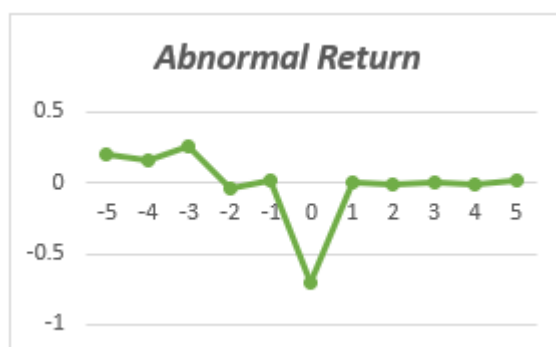
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah data-data yang digunakan telah terdistribusi secara normal atau tidak. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (k-s). Apabila hasil dari pengujian menunjukan nilai residual memiliki nilai signifikan diatas 0,05 maka data diketahui terdistribusi dengan normal. Jika uji normalitas data menghasilkan data yang terdistribusi normal, maka alat analisis yang akan digunakan yaitu pengujian dua sampel berpasangan (*Paried Sample t-test*). Berikut adalah hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*.

Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada variabel *Abnormal Return* dapat disimpulkan bahwa sampel (N) *Abnormal Return* sebanyak 43 perusahaan. Nilai signifikasi sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar 0,000 dan 0,000 yang artinya data tersebut tidak berdistribusi secara normal  $\alpha = 0,000 > 0,05$  dan  $\alpha = 0,000 > 0,05$ , karena data *abnormal return* sebelum dan sesudah tidak terdistribusi dengan normal, maka selanjutnya data uji hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank test*.

bahwa uji *Kolmogorov-Smirnov* pada variabel *Trading Volume Activity* dapat disimpulkan bahwa sampel (N) *Trading Volume Activity* sebanyak 43 perusahaan. Nilai signifikasi sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar 0,000 dan 0,000 yang artinya data tersebut tidak berdistribusi secara normal  $\alpha = 0,000 > 0,05$  dan  $\alpha = 0,000 > 0,05$ , karena data *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah tidak terdistribusi dengan normal, maka selanjutnya data uji hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank test*.

### **Pengujian Hipotesis**

#### **Uji Hipotesis *Abnormal Return***



**Gambar 1. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split**

Dari diatas dapat dilihat fluktuasi sebelum peristiwa *stock split* dimana pada menjelang peristiwa mengalami penurunan *abnormal return* yang cukup tajam sebesar -0,702444688. Kemudian pada satu hari setelah peristiwa, nilai *abnormal return* mengalami kenaikan drastis sampai dengan angka 0,006171863. *Abnormal return* pada hari ketiga setelah peristiwa *stock split* mengalami peningkatan yaitu mencapai angka -0,009145439 pada hari keempat diikuti pergerakan yang menurun hingga mencapai titik terendah -0,011464601 kemudian mengalami kenaikan sebesar 0,01647846 pada hari ke lima. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split* di atas rata-rata dibandingkan dengan sesudah peristiwa *stock split*. Karena bisa dilihat pada sebelum peristiwa, titik tertinggi *abnormal return* berada pada hari ke tiga sebelum peristiwa yaitu sebesar 0,253044642 dan titik terendah berada di hari ke satu sebelum peristiwa yaitu sebesar 0,021254264 yang berarti *stock split* tidak mempunyai pengaruh terhadap kenaikan *abnormal return* perusahaan. Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, peneliti ingin menguji dan menganalisis perbedaan reaksi pasar yang dapat dilihat dari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis dengan Uji *Wilcoxon Signed Rank test*:

**Table 1. Signed Rank test**

Test Statistics <sup>a</sup>	
	AR_sesudah - AR_sebelum
Z	-2,976 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

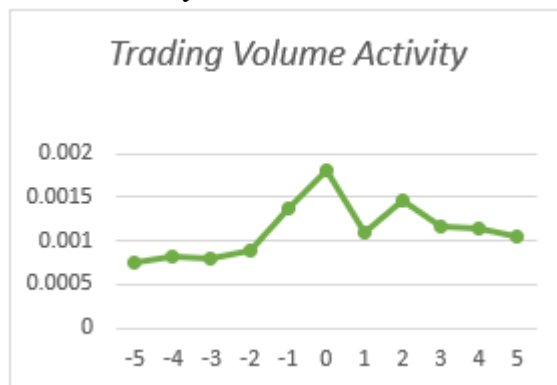
a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

*Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019*

Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* di atas, menunjukkan bahwa Asymp. Sig hasil pengujian sebesar = 0,003 yaitu lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan oleh peneliti = 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif pertama ( $H_a$ ) diterima atau terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Adanya pemecahan saham yang dilakukan perusahaan cukup membuat *abnormal return* terpengaruh, namun pengumuman pemecahan saham justru direspon negatif oleh pasar. Hal tersebut ditunjukkan dengan *abnormal return* pada periode sebelum pemecahan saham justru lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* pada periode setelah pengumuman pemecahan saham.

### Uji Hipotesis Trading Volume Activity



**Gambar 2. Grafik Rata-Rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split**

Dari Gambar di atas dapat dilihat bahwa pada saat peristiwa *stock split*, volume perdagangan saham mencapai titik tertinggi yaitu sebesar 0,00181414 namun mengalami penurunan pada hari kesatu setelah *stock split* yaitu sebesar 0,00108717 dan mengalami kenaikan kembali pada hari ke dua sebesar 0,001462549 namun pada hari ke tiga dan hari ke empat aktivitas volume perdagangan saham menurun sampai pada hari ke lima setelah peristiwa dimana perdagangan saham mencapai titik terendah yaitu sebesar 0,001045713. Sedangkan pada periode sebelum peristiwa aktivitas volume perdagangan saham cenderung meningkat sampai dengan hari peristiwa *stock split*, namun titik terendah berada pada angka 0,000747628. Hal ini menunjukkan sesudah pengumuman *stock split* yang berarti aktivitas jual beli saham oleh investor lebih banyak terjadi sesudah peristiwa *stock split*.

**Tabel 2.**  
**Test Statistics<sup>a</sup>**

	TVA_sesudah - TVA_sebelum
Z	-,378 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,705

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian Wilcoxon Signed Ranks test di atas, hasil menunjukkan bahwa nilai signifikansi hasil pengujian sebesar = 0,705 yaitu lebih besar dari  $\alpha$  yang telah ditetapkan oleh peneliti = 0,05. Oleh karena itu dapat peneliti simpulkan bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan antara Trading Volume Activity pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

### Pembahasan

#### Abnormal Return

Hipotesis Pertama  $H_1$  Menunjukkan nilai signifikansi 0,003 yaitu lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Artinya menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* menghasilkan perbedaan abnormal

return antara lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman stock split. Perbedaan yang dihasilkan tidak menunjukkan perbedaan ke arah positif namun menunjukkan perbedaan ke arah negatif. Suatu abnormal return yang bernilai negatif berarti suatu peristiwa tersebut membawa berita buruk (bad news) karena return yang terjadi lebih kecil daripada return yang diharapkan. Abnormal return pada hari setelah pengumuman stock split menunjukkan nilai negatif. Perubahan tersebut bisa terjadi karena informasi tentang adanya peristiwa stock split belum bisa diterima secara merata oleh investor.

Peristiwa Stock split mengandung Signalling Theory yang dikemukakan oleh Mason, Helen B and Roger M. Shelor dalam Rohana dkk (2003) yang menyatakan bahwa stock split memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Akan tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti berlawanan dengan signalling theory karena investor dapat memprediksi informasi yang dibawa oleh adanya peristiwa stock split dan lebih mempercayai perusahaan-perusahaan yang benar-benar memberikan return atau keuntungan daripada perusahaan yang hanya menjanjikan keuntungan di masa depan.

#### Trading Volume Activity

Hipotesis kedua H2 Menunjukkan nilai signifikansi 0,705 yaitu lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Artinya menunjukkan bahwa peristiwa stock split tidak menyebabkan adanya perbedaan trading volume activity pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman stock split. Peristiwa stock split yang diharapkan mampu menurunkan harga saham yang terlalu tinggi dan dapat menarik para investor untuk berinvestasi atau membeli saham tersebut ternyata tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti.

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti tidak menunjukkan adanya perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split. Hasil penelitian ini berlawanan dengan trading range theory yang dikemukakan oleh Mason, Helen B and Roger M. Shelor dalam Rohana dkk (2003) yang menyatakan bahwa manajemen melakukan pemecahan saham didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, dapat menjaga harga saham yang tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor secara keseluruhan sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham atau volume perdagangan saham akan meningkat.

Secara teoritis kegiatan stock split dilakukan untuk memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kegiatan stock split diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan yang melakukan stock split mampu memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang karena tidak semua perusahaan mampu melakukan kegiatan stock split. Biaya yang harus ditanggung dengan adanya kegiatan stock split tidaklah sedikit, sehingga hanya perusahaan yang kinerjanya bagus saja yang mampu menanggungnya (MacKinlay, 2023).

Kenyataannya perusahaan go public yang melakukan stock split pada tahun 2015-2017 belum sepenuhnya berhasil menunjukkan bahwa stock split akan mampu menarik investor untuk berinvestasi, penelitian yang dilakukan oleh peneliti menghasilkan abnormal return yang negatif setelah stock split akan tetapi dari hari ke hari rata-rata nilainya terus meningkat. Abnormal return yang negatif setelah stock split membuat para investor berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Mereka lebih memilih menunggu abnormal return beranjak ke nilai positif karena sebetulnya investor hanya menginginkan return yang besar dengan risiko yang serendah-rendahnya.

Trading volume activity setelah stock split juga tidak menunjukkan peningkatan. Hal tersebut dikarenakan investor lebih mempercayai perusahaan yang mampu memberikan deviden yang besar di masa sekarang daripada perusahaan yang hanya memberikan janji return yang tinggi dimasa mendatang. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa motivasi yang melatarbelakangi dilakukannya kegiatan stock split belumlah sepenuhnya dapat tercapai.

## **KESIMPULAN**

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti bertujuan untuk menguji dan menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman stock split. Reaksi pasar tersebut diukur dengan menggunakan indikator Abnormal Return Dan Trading Volume Activity apakah terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman stock split yang akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu pada perusahaan yang melakukan stock split yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut: Berdasarkan hasil dari pengujian Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah stock split. Perbedaannya ditandai dengan penurunan rata-rata abnormal return setelah dilakukannya stock split. Hal ini dikarenakan pasar tidak bereaksi atas adanya pengumuman tersebut, dengan kata lain investor menganggap bahwa stock split ini merupakan bad news (berita buruk) sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Berdasarkan hasil pengujian Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah stock split. Hasil penelitian ini tidak mendukung Signaling Theory Dan Trading Range Theory yang menyatakan bahwa perusahaan menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan volume perdagangan saham sesudah saham tersebut di stock split. Tidak adanya perbedaan trading volume activity pada periode sebelum dan sesudah stock split dapat diartikan bahwa investor lebih mempercayai perusahaan yang mampu memberikan deviden yang besar di masa sekarang dari pada perusahaan yang hanya memberikan janji return di masa mendatang.

Berdasarkan kesimpulan di atas, penelitian ini memiliki implikasi teoritis dan praktis. Secara teoritis, hasil penelitian bertentangan dengan *signalling theory* dan *trading range*

*theory* karena *stock split* ternyata tidak mengandung informasi, ditunjukkan oleh tidak adanya reaksi pasar berupa abnormal return positif atau peningkatan *trading volume activity* yang konsisten. Secara praktis, temuan ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk lebih hati-hati dalam berinvestasi dan bagi perusahaan untuk lebih bijak dalam memutuskan *stock split*, mengingat kebijakan ini idealnya hanya untuk perusahaan dengan kinerja keuangan kuat. Untuk itu, perusahaan disarankan fokus meningkatkan kinerja keuangan—seperti melalui peningkatan pendapatan dan pengelolaan laba ditahan untuk ekspansi—guna memperkuat ekuitas, menarik investor, meningkatkan volume perdagangan, dan membuka peluang meraih *abnormal return*.

## REFERENSI

- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2015). The liquidity route to a lower cost of capital: Trading volume activity analysis. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(1), 8–25. <https://doi.org/10.1111/jacf.12099>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2018). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies*, 21(2), 785–818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>
- Campbell, C. J., Cowan, A. R., & Salotti, V. (2016). Multi-country event-study methods. *Journal of Banking & Finance*, 71, 125–140. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.05.002>
- Chen, H., & Singal, V. (2017). Informed trading around stock split announcements: Evidence from the option market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 705–742. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000114>
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2019). Liquidity and market efficiency: Evidence from stock splits. *Journal of Financial Markets*, 43, 68–95. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2018.12.001>
- Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2019). Stock market activity and Google trends: The case of a developing economy. *Journal of Economics and Development*, 21(2), 191–216. <https://doi.org/10.1108/JED-10-2018-0158>
- Damayanti, S., & Suartana, I. W. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Fama, E. H. (2015). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 70(4), 1575–1617. <https://doi.org/10.1111/jofi.12258>
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (2016). The valuation effects of stock splits and stock dividends: A meta-analysis. *Journal of Financial Economics*, 13(4), 461–490. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90011-4)
- Ikenberry, D. L., & Ramnath, S. (2016). Underreaction to self-selected news events: The case of stock splits. *Review of Financial Studies*, 29(5), 1183–1226. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw013>

- Kesuma, S. (2018). Analisis perbedaan abnormal return dan likuiditas saham sebelum dan sesudah stock split. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(1), 45–52. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2017). Event study methodology trends in the stock market: A comprehensive review. *Journal of Economic Literature*, 45(1), 3–39. <https://doi.org/10.1257/jel.45.1.3>
- Kurniawan, A., & Suwarti, T. (2020). Stock split and stock market reaction: The evidence of Indonesian public company. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(2), 835–842. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.8290>
- Lee, C. M., & Ready, M. J. (2018). Persistence or reversal? The effects of abnormal trading volume on stock returns. *European Financial Management*, 24(3), 345–372. <https://doi.org/10.1111/eufm.12145>
- MacKinlay, A. C. (2023). Event study methodology: The adequate instrument to apprehend stock performance. *International Journal of Research in Economics and Finance*, 2(7), 26–40. <https://doi.org/10.33094/ijref.v2i7.1045>
- Masyithoh, N. D. (2018). Analisis perbedaan trading volume activity dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. *Jurnal Nominal*, 7(1), 1–15. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19358>
- Mediyanto, A. (2015). Analisis perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 22(1), 23–38.
- Mulyani, N., & Hendra, K. (2017). Analysis of abnormal return, trading volume, and bid-ask spread at the period of stock split announcement. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 91–96.
- Sihombing, P., Dzulkirom, M., & Zahroh, Z. A. (2020). The effect of stock split announcement on the trading volume activity, abnormal return, and bid ask spread (Study on companies listed on the IDX for the period of 2015-2019). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 85(2), 58–67.
- Tanjung, A. H. (2021). Analisis likuiditas saham pada perusahaan yang melakukan stock split: Pengujian terhadap trading range theory pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 12(2), 112–125. <https://doi.org/10.31933/jimat.v12i2.456>