

**ANALISIS DAMPAK PEMECAHAN SAHAM (*STOCK SPLIT*) TERHADAP *TRADING VOLUME ACTIVITY*  
DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM YANG TERMASUK DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH  
TAHUN 2013-2017**

Trimah Susianti ([trimahsusianti19@gmail.com](mailto:trimahsusianti19@gmail.com))

Dwi Irawati

Mahendra Galih Prasaja

Universitas Muhammadiyah Purworejo

**ABSTRAK**

*Stock split* merupakan pemecahan selebar saham menjadi  $n$  lembar saham. Pemecahan saham menyebabkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah modal. Harga saham yang cenderung rendah setelah terjadinya *stock split* akan menarik para investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham dan memberikan prospek yang bagus dimasa yang akan datang pada perusahaan yang melakukan *stock split* sehingga dapat meningkatkan likuiditas investor. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock splits*) tahun 2013-2017 sejumlah 28 perusahaan, sedangkan teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan pertimbangan tertentu sehingga seluruh anggota populasi memenuhi syarat untuk dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata dengan periode pengamatan (*event window*) selama 10 hari, yaitu 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah *stock split*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada hipotesis pertama tidak terdapat perbedaan yang signifikan positif *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan positif *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Artinya volume perdagangan saham dan *abnormal return* tidak mendapatkan reaksi dari investor.

**Kata kunci :** *stock split*, *trading volume activity* dan *abnormal return* saham.

**A. PENDAHULUAN**

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat seiring dengan fungsinya yang semakin penting sebagai salah satu instrumen yang digunakan dalam menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, yaitu sebagai lembaga investasi dan penghimpun dana (Husnan, 2005:4). Sebagai lembaga investasi dan penghimpun dana, pasar modal akan mempunyai hubungan yang erat dengan para investor selaku pihak yang berinvestasi. Oleh sebab itu, calon investor memerlukan informasi terkait dengan pertimbangan dan pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam pasar modal.

Pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah islam (Sutedi, 2011:45). Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang memiliki karakteristik khusus. Karakteristik ini terbentuk dari adanya pemenuhan prinsip syariah dalam menciptakan produk, membuat kontrak dalam penerbitan efek syariah, melakukan transaksi perdagangan, serta melakukan aktivitas pasar modal lainnya. Prinsip syariah yang harus dipenuhi antara lain terhindarnya aktivitas pasar modal syariah dari unsur perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*), dan ketidakadilan (Sutedi, 2011:46).

Pengambilan keputusan para investor sebelum melakukan investasi di pasar modal akan dipengaruhi oleh aksi atau aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public*. Salah satu aksi tersebut adalah pemecahan saham atau *stock split*. Menurut Brigham dan Gapenski (1994:559) pemecahan saham atau *stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Secara sederhana pemecahan saham berarti memecah selebar saham menjadi  $n$  lembar saham (Jogiyanto, 2017: 649). Pemecahan saham menyebabkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah modal. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelum pemecahan tersebut. Dengan adanya pemecahan saham, maka investor akan menerima tambahan jumlah saham namun proporsi kepemilikan perusahaannya tidak berubah.

Dengan pemecahan saham tersebut maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan mudah dijangkau oleh investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat. Harga saham yang cenderung rendah setelah terjadinya *stock split* akan menarik para investor untuk membeli saham tersebut. Sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Hal ini serupa dengan penelitian McGough (1993) yang menyatakan bahwa pemecahan saham bermanfaat untuk menurunkan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut.

Sebuah survei yang dilakukan pada manajer korporasi oleh Baker dan Gallagher (1980; 73-77) menyatakan bahwa motivasi perusahaan melakukan *stock split* adalah menurunkan harga dan meningkatkan likuiditas saham emiten. Perusahaan memiliki 2 alasan untuk

melakukan *stock split*. Yang pertama, memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang dan kemungkinan *return*, dimana *return* dapat berupa laba jangka pendek dan jangka panjang. Yang kedua, mengarahkan saham pada rentang tertentu sehingga banyak partisipan pasar yang akan terlibat didalamnya. Kedua teori tersebut menyatakan bahwa kebijakan *stock split* dapat menurunkan harga dari saham emiten sehingga dapat meningkatkan likuiditas dari saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya *trading volume activity*.

Namun teori tersebut bertolak belakang dengan fenomena yang terjadi pada beberapa perusahaan yang melakukan *stock split*. Penurunan terjadi baik pada *trading volume activity* maupun *abnormal return* saham dari perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah selama lima tahun terakhir, seperti yang terlihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1  
TVA dan *Abnormal Return* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

| Sebelum <i>Stock Split</i> |         |                        | Setelah <i>Stock Split</i> |         |                        |
|----------------------------|---------|------------------------|----------------------------|---------|------------------------|
| Hari ke                    | TVA     | <i>Abnormal Return</i> | Hari ke                    | TVA     | <i>Abnormal Return</i> |
| 1                          | 0,0064  | -0,0146                | 1                          | 0,0010  | 0,0157                 |
| 2                          | 0,0041  | 0,0025                 | 2                          | 0,0011  | -0,0335                |
| 3                          | 0,0042  | 0,0098                 | 3                          | 0,0006  | -0,0004                |
| 4                          | 0,0072  | -0,0162                | 4                          | 0,0005  | 0,0079                 |
| 5                          | 0,0100  | 0,0425                 | 5                          | 0,0011  | -0,0237                |
| Mean sebelum               | 0,00638 | 0,0048                 | Mean sesudah               | 0,00086 | -0,0068                |

Sumber :IDX (data diolah, 2018)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) mengalami penurunan. Ketika tingkat permintaan pada suatu saham emiten lebih rendah dari pada tingkat permintaannya, maka *trading volume activity* dari saham akan turun. Hal inilah yang dialami oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*. *Trading Volume Activity* menurun setelah adanya pengumuman *stock split* hingga lima hari setelah pengumuman *stock split*. Sedangkan pada *abnormal return* juga mengalami penurunan pada hari ke-2 hingga hari ke-4 setelah pengumuman *stock split*. Perusahaan yang didirikan sejak tanggal 23 Oktober 1856 ini melakukan pemecahan saham dengan rasio 1:5 pada tanggal 28 Agustus 2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Indarti dan Purba (2011) yang mengemukakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil ini sesuai dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Sedangkan penelitian berbeda di temukan oleh Alexander dan Amin (2018) dalam penelitiannya menganalisis *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume*

*activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrawijaya (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Beberapa penelitian mengenai kebijakan *stock split* tersebut merupakan gambaran masih adanya perbedaan hasil penelitian. Dimana perbedaan tersebut berupa hasil penelitian yang sesuai dengan teori pendukung yaitu *trading range theory* dan *signaling theory* dan hasil yang tidak sesuai dengan teori tersebut. Hasil yang bertolak belakang dengan teori tersebut kemudian diangkat dan dianalisis untuk mengetahui kebenaran dari permasalahan tersebut. Sehingga dalam penelitian ini, pengujian dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan pada *trading volume activity* dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah adanya aktivitas *stock split* pada perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2013-2017.

Periode penelitian dimulai dari tahun 2013-2017 dikarenakan pada tahun 2012 terjadi *cut off* pada perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah sehingga menyebabkan terjadinya fluktuasi pada perusahaan-perusahaan tersebut. Secara trend, rata-rata perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode tahun 2007-2012 adalah sebesar 5,5, sedangkan pada tahun 2013-2017 sedikit mengalami peningkatan yaitu sebesar 5,6 dari jumlah perusahaan yang melakukan *stock split*. Peningkatan inilah yang kemudian menjadi dasar penulis untuk melakukan penelitian yang dimulai dari tahun 2013-2017. Indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2013-2017 dikarenakan indeks ini baru diresmikan pada tahun 2011. Dengan demikian diharapkan peningkatan likuiditas akibat *stock split* ini dapat memberikan keuntungan bagi investor yang sesuai dengan prinsip syariah dan perkembangan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang setelah kebijakan tersebut diambil. Mengacu pada penelitian Alexander dan Amin (2018) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Namun tidak menutup kemungkinan bahwa adanya perbedaan volume perdagangan dan *abnormal return* dari saham emiten setelah dilakukan kebijakan pemecahan saham. Fenomena tersebut yang mendorong penulis untuk meneliti **“Analisis Dampak Pemecahan Saham (*Stock Split*) terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham yang Termasuk Dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2013-2017”**.

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada peristiwa *stock split* tersebut, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah terjadinya penurunan aktivitas volume perdagangan saham meskipun harga saham telah menurun sebagai akibat adanya aksi pemecahan saham, sedangkan menurut *trading range theory* mengatakan bahwa *stock split* dapat meningkatkan daya tarik investor untuk membeli saham tersebut karena harga saham yang lebih murah dari sebelumnya sehingga meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Selain itu, permasalahan yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah terjadinya penurunan *abnormal return* setelah kebijakan *stock split*, sedangkan secara teori *signaling theory stock split* memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial sehingga meningkatkan *abnormal return*. Hal ini merupakan permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini.

## C. KAJIAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

### 1. Kajian Teori

#### a. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Menurut Brigham dan Gapenski (1994:559) pemecahan saham atau *stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Sedangkan menurut Jogiyanto (2017:649), pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembor saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Walaupun *stock split* tidak meningkatkan nilai perusahaan, namun *stock split* menjadi cara yang cukup efektif guna meningkatkan likuiditas saham emiten, hal ini karena setelah aktivitas *stock split* harga saham akan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelum dilakukannya *stock split* sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi diharapkan dapat meningkatkan volume perdagangan saham tersebut.

b. *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya 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 di perdagangkan (Weston dan Copeland, 1997).

Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (1979), semakin banyak investor yang melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat. Hal ini sesuai dengan *Trading Range Theory* yang mengatakan bahwa pemecahan saham meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Manajemen menilai harga saham terlalu tinggi sehingga kurang menarik untuk diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibanding sebelumnya (Mcnichols and David, 1990). Hal ini diharapkan semakin banyak investor yang akan terlibat dalam perdagangan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi (Ikenberry, et.al, 1996).

c. *Abnormal return*

Menurut Jogiyanto (2017 : 667) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Jogiyanto, 2017:668) :

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

Keterangan :

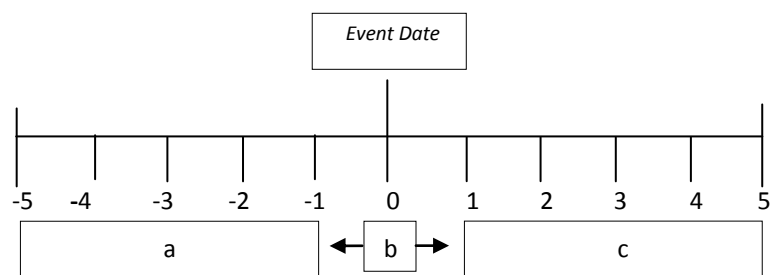
$RTN_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = *Returns* 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.

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang akan datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Menurut Fama, *et.al* (1969) menyatakan bahwa selain itu 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. Hal ini sejalan dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. Menurut Copeland (1979) pemecahan saham memerlukan biaya yang harus ditanggung, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar beraksi positif terhadapnya. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel dan sebaliknya jika sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus, maka tidak akan dipercaya oleh pasar.

## 2. Kerangka Pemikiran



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

*Keterangan :*

a = *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum *Stock Split*

b = Pengumuman *stock split*

c = *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* setelah *Stock Split*

## D. HIPOTESIS

### 1. Pengaruh *Stock Split* terhadap *Trading Volume Activity*

*Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu (Magdalena, 2003). *Trading Range Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut di perdagangan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Indarti dan Purba (2011) mengenai analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan positif *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split***

### 2. Pengaruh *Stock Split* terhadap *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto (2017 : 667). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang akan datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, dimana teori tersebut menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan return masa depan yang substansial. Hal ini sejalan dengan Penelitian Rumanti dan Moerdiyanto (2011) yang menunjukkan bahwa : terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split. Dari uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan positif *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split***



## E. METODE PENELITIAN

### 1. Definisi Operasional Variabel

#### a. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selemba saham menjadi  $n$  lembar saham (Jogiyanto, 2017:649). Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Tanggal pengumuman *stock split* (*event date*) merupakan tanggal dimana pemecahan saham diumumkan oleh perusahaan kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia. Penetapan tanggal pengumuman pemecahan saham digunakan  $t=0$ , yaitu tanggal diumumkannya pemecahan saham. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari bursa yang dibagi menjadi 2 yaitu  $t=-5$  (5 hari sebelum *stock split*) dan  $t=5$  (5 hari sesudah *stock split*).

#### b. *Trading Volume Activity*

*Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu (Magdalena, 2003). 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. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Foster : 1986) :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah lembar saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{Jumlah lembar saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode tertentu}}$$

#### c. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2017:667) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, yang dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017:668) :

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$  = *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- $t$ .

## F. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 1. Deskripsi Data

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) tahun 2013-2017. Dari populasi yang ada, dipilih sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan pertimbangan tertentu sehingga seluruh sampel memenuhi syarat untuk dijadikan sampel yaitu 28 perusahaan.

### 2. Uji t-test *Trading Volume Activity*

Tabel 2  
*t-Test: Paired Two Sample for Means*

|                              | Sebelum | Sesudah |
|------------------------------|---------|---------|
| Mean                         | 0,14195 | 0,11518 |
| Variance                     | 0,18744 | 0,04736 |
| Observations                 | 28      | 28      |
| Pearson Correlation          | 0,78305 |         |
| Hypothesized Mean Difference | 0       |         |
| Df                           | 27      |         |
| t Stat                       | 0,47956 |         |
| P(T<=t) one-tail             | 0,31770 |         |
| t Critical one-tail          | 1,70329 |         |
| P(T<=t) two-tail             | 0,63540 |         |
| t Critical two-tail          | 2,05183 |         |

Sumber : Data Diolah (2019)

Hasil pengujian *Paired Two Sample for Means* pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t-hitung sebesar 0,47956 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,05183. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan positif *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*, sehingga menerima hipotesis nol. Dalam *Trading Range Theory* menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Namun dalam penelitian ini diketahui bahwa terdapat penurunan *trading volume activity* sesudah pemecahan saham. Artinya investor merespon negatif atau tidak merespon terhadap pengumuman pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan, ini menunjukkan investor yang belum cukup yakin terhadap pengumuman pemecahan saham yang dilakukan perusahaan, hal tersebut biasanya berkaitan dengan kinerja saham yang belum

cukup membuat calon investor yakin serta risiko pasar yang tidak menentu atau terlalu besar.

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Alexander dan Amin (2018) yang mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

### 3. Uji t-test *Abnormal Return*

Tabel 3  
t-Test: Paired Two Sample for Means

|                              | Sebelum     | Sesudah     |
|------------------------------|-------------|-------------|
| Mean                         | -0,00420    | -0,00406    |
| Variance                     | 3,62985E-06 | 4,58487E-06 |
| Observations                 | 28          | 28          |
| Pearson Correlation          | 0,80390     |             |
| Hypothesized Mean Difference | 0           |             |
| Df                           | 27          |             |
| t Stat                       | -0,58170    |             |
| P(T<=t) one-tail             | 0,28280     |             |
| t Critical one-tail          | 1,70329     |             |
| P(T<=t) two-tail             | 0,56559     |             |
| t Critical two-tail          | 2,05183     |             |

Sumber : Data Diolah (2019)

Hasil pengujian *Paired Two Sample for Means* pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai t-hitung sebesar -0,58170 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,05183. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan positif *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, sehingga menerima hipotesis nol. Dalam *Signaling Theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif pada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial, manajer menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman pemecahan saham. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat diartikan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak membawa kandungan informasi/*signaling* tentang akan adanya keuntungan dimasa mendatang. Adanya aksi pemecahan saham yang dilakukan perusahaan membuat *abnormal return* tidak terpengaruh, namun pengumuman tersebut justru direspon positif oleh investor. Hal ini ditunjukkan dengan *abnormal return* pada periode sebelum pemecahan saham justru lebih kecil dibandingkan dengan *abnormal return* sesudah pengumuman pemecahan saham. Artinya meskipun investor merespon positif atas adanya peristiwa pemecahan saham yang

dilakukan perusahaan, namun hal ini tidak memberikan perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* yang akan diterima investor dimasa yang akan datang.

Penelitian ini juga pernah dilakukan oleh Sutrisno, Susilowati dan Yuniartha (2000) yang menyatakan bahwa aktivitas pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan presentase *spread*, tetapi tidak mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham.

## G. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasanyang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan positif *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander dan M. A. Kadafi. 2018. Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*.
- Baker, H. Kent dan Patricia L. Gallagher. 1980. Management's View of Stock Splits. *Financial Management* 9 (Summer), 73-77.
- Brigham, Eugene F and Gapenski. 1994. *Financial Management : Theory and Practice*. Orlando : The Drydeen Press.
- Copeland, T. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*, XXXIV, 1.
- Fama, E. F., et.al. 1969. The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10, 1.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. 2thEd. Prentice Hall.
- Grinblatt, M.S., R.W. Masulis, dan S. Titman. 1984. The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends. *Journal of Financial Economics*, 12, 156-189.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Hendrawijaya, Dj. Michael. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi IV. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikenberry, David L, Graeme R, and Earl K. 1996. What Do Stock Splits Really Signal?. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 3.
- Indarti dan Purba. 2011. Analisis Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Splits. *Jurnal Ekonomi*, 13, 1.
- McGough, E. F. (1993). Anatomy of Stock Split. *Management Accounting*, 75, 58-61.

- Mcnichols, M and A. David. 1990. Stock Dividends, Stock Splits, and Signaling. *The Journal of Finance*, XLV, 3.
- Nany, Magdalena. 2003. *Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, Earnings dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid Ask Spread dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2011. Pengaruh pemecahan saham terhadap return dan trading volume activity saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. *Jurnal Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sutedi, Andrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Sutrisno, Susilowati dan Yuniartha. 2000. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2, 2, 1-13.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan*. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses 17 Maret 2019
- [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) diakses 10 Maret 2019
- [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) diakses 17 Maret 2019
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) diakses 10 Februari 2019