

## *Stock Split dan Implikasinya Terhadap Abnormal Return, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham 2016-2019*

### *Stock Split and Its Implication On Abnormal Return, Share Price, and Share Trading Volume 2016-2019*

Rosalia Novitasari<sup>1</sup> dan Mustanwir Zuhri<sup>2</sup>  
<sup>1,2</sup> (Perbanas Institute, Jakarta, Indonesia)

[mustanwir@perbanas.id](mailto:mustanwir@perbanas.id)

DOI: 10.55963/jumpa.v10i1.509

**Abstrak** - Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh aksi korporasi berupa *stock split* terhadap *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sampel penelitian terdiri atas 56 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif dalam bentuk *event study*, yaitu uji beda rata-rata dengan cara membandingkan rata-rata nilai abnormal return, harga saham, dan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah dilakukan aksi korporasi berupa *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh pada *abnormal return* yang ditunjukkan oleh tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Temuan lain menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif pada volume perdagangan saham yang ditunjukkan oleh adanya penurunan volume perdagangan saham sesudah *stock split* dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Temuan terakhir menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh positif pada harga saham yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham setelah *stock split* dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah agar para investor lebih memperhatikan kapan perusahaan melakukan *stock split* dikarenakan aksi korporasi tersebut berdampak positif pada harga saham. Untuk penelitian selanjutnya agar lebih mendalami efek *stock split* pada abnormal return dan volume perdagangan saham.

**Kata Kunci:** Abnormal Return, Harga Saham, *Stock Split*, dan Volume Perdagangan Saham

**Abstract** - The purpose of this study is to analyze the effect of corporate action, stock splits towards abnormal return, stock price, and stock trading volume of companies listed in the Indonesia Stock Exchange period of 2016-2019. The research sample consists of 56 companies. This research was conducted by a quantitative approach, an event study, i.e. the comparison between two mean data of abnormal return, stock price, and the stock trading volume before and after the stock split decision. The results show that there is no effect of stock split on abnormal return indicated by there is no significant difference between abnormal return before and after the stock split. Other result shows that a stock split has a negative effect on stock trading volume, there is a significant decrease in stock trading volume after the stock split. The last result shows that a stock split has a positive effect on share price, there is a significant increase in share price after the stock split. This study implies that investors suggested noticing the time of the stock split because it positively impacts the stock price. Another implication is that the next study suggested investigating the relation between stock split toward stock trading volume and abnormal return.

**Key Words:** Abnormal Return, Stock Price, Stock Split, and Stock Trading Volume

#### PENDAHULUAN

Investasi sering diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2017). Motivasi utama investor menanamkan modalnya adalah

mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal (Azhar, Nur, & Montazeri, 2013). Return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukannya (Azhar, Nur, & Montazeri, 2013) yang dapat berupa *capital gain* atau dividen untuk investasi pada saham.

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai harga saham dan volume perdagangan saham menjadi informasi yang sangat penting dalam berinvestasi (Agustiani & Helmi, 2018). Informasi penting lainnya adalah kebijakan yang diambil sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya, baik dalam proses pembangunan ataupun dalam pemecahan suatu masalah yang tengah terjadi di perusahaan (Sugartini, 2014).

Bentuk kebijakan yang biasa dilakukan oleh perusahaan disebut *corporate action*, yaitu kebijakan emiten yang bersifat memberikan hak yang sama kepada para investor dan trader untuk dapat ikut mengambil peran dan bagian (Indrayani, Murhaban, & Syatriani, 2020). Keputusan untuk melakukan *corporate action* dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu, seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham atau tujuan-tujuan perusahaan lainnya (Hanafiah, 2020). *Corporate action* yang akan diumumkan harus disetujui terlebih dahulu dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) (Indrayani, Murhaban, & Syatriani, 2020). Oleh karena itu, *corporate action* menjadi salah satu pertimbangan yang mempengaruhi perilaku para investor. Informasi aksi korporasi yang dianggap penting oleh investor di antaranya adalah pembelian dan penjualan surat-surat berharga lainnya, *right issue*, *stock split*, *reverse stock*, pembagian saham bonus, pembagian dividen, warrant, dan HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), serta keikutsertaan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Informasi yang dibutuhkan oleh investor dapat diperoleh melalui pasar modal, yaitu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Tanoyo, 2020). Sebagaimana telah disebutkan salah satu informasi yang tersedia dalam pasar modal adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham.

*Stock split* adalah kegiatan memecah selebar saham menjadi beberapa lembar saham (n lembar saham), sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya (Alexander & Kadafi, 2018). Salah satu tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk mengatur kembali harga saham menuju harga yang lebih mudah diperjualbelikan serta memberikan sinyal kepada pasar akan kualitas perusahaannya (Hirmawan, 2018), sehingga menjadi salah satu pemicu naiknya jumlah investor yang berada di pasar modal. Harga saham yang rendah setelah *stock split* diharapkan mampu menarik minat investor dari berbagai kalangan.

Pengumuman *stock split* umumnya memberikan pengaruh terhadap banyak hal pada saham perusahaan emiten di bursa, misalnya *abnormal return*, harga saham, dan *trading volume activity* (likuiditas perdagangan saham). *Abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terjadi terhadap imbal hasil normal atau imbal hasil yang diinginkan oleh investor (Hanafiah, 2020).

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Indrayani, Murhaban, & Syatriani, 2020). Volume transaksi digunakan sebagai alat untuk menganalisis pergerakan saham karena volume dapat menggambarkan pergerakan *supply* dan *demand* di mana semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa (Agustiani & Helmi, 2018).

Harga saham adalah harga jual yang ditentukan berdasarkan nilai sekarang arus kas yang akan dihasilkan dari investasi biasa pada masa yang akan datang (Agustiani & Helmi, 2018). Harga saham pada pasar modal sangat dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* dari para investor. Apabila permintaan saham mengalami peningkatan maka harga saham akan lebih tinggi sebaliknya apabila penawaran saham lebih banyak, maka harga saham akan cenderung menurun (Rachmawati, 2019).

Peristiwa stock split banyak menyita perhatian berbagai kalangan, mulai dari investor hingga peneliti. Penelitian yang dilakukan umumnya berupa *even study*, yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Bentuk reaksi pasar di antaranya perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar. Semakin cepat pasar bereaksi atas aksi korporasi maka semakin efisien pasar tersebut. Terkait pemecahan saham, beberapa investor yakin bahwa pengumuman pemecahan saham akan memberikan mereka *abnormal return*, namun di sisi lain kondisi pasar yang efisien tidak akan memberikan peluang bagi investor untuk menikmati *abnormal return*. Hal ini telah dipublikasikan dalam berbagai penelitian. Sebuah penelitian menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* (Octaviani & Harianti, 2021) dengan *even windows* 20 hari, yakni 10 hari sebelum peristiwa *stock split* dan 10 hari setelah peristiwa *stock split* dengan periode *stock split* tahun 2015 hingga 2019. Penelitian lain menemukan hal yang sama bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada 30 perusahaan yang melakukan *stock split* dalam rentang tahun 2010 sampai dengan 2013 (Hanafie & Diyani, 2021). Selain yang telah disebutkan terdapat penelitian yang menyebutkan terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, dengan *even window* 14 hari pada periode tahun 2017-2018 (Tanoyo, 2020). Peneliti keempat memiliki hasil penelitian yang berbeda dengan 3 penelitian di atas karena menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* (Hanafiah, 2020).

Harga saham juga menjadi salah satu akibat dari peristiwa *stock split*. Salah satu penelitian menyebutkan *stock split* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan memberikan pengaruh terhadap harga saham diperjualbelikan (Febriansyah, Fratnesi, & Deta, 2021). Penelitian lain mendapatkan hasil yang sama dengan Febriansyah, dkk, bahwa terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan setelah dilakukan *stock split* (Maulida & Mahardika, 2021). Berbeda dengan kedua penelitian tersebut, peneliti lain menemukan tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*, dengan *even window* 10 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa *stock split* (Rohim, 2021).

Penelitian terdahulu terkait volume perdagangan saham juga memiliki perbedaan hasil. Sebuah penelitian menyatakan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split* dengan periode *even windows* 20 hari (Yuniartini & Sedana, 2020), sementara peneliti kedua memperoleh hasil sebaliknya, yaitu terdapat pengaruh yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split* (Astari & Suidarma, 2020).

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Efisiensi Pasar

Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia ke dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi (Ang, 2012). Pendapat yang sama menyebutkan bahwa secara umum efisiensi pasar merujuk pada hubungan harga-harga sekuritas dengan informasi. Suatu pasar

sekuritas dapat dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2016).

Pasar modal yang efisien adalah pasar di mana informasi yang tersedia secara luas, murah untuk para investor, dan semua informasi yang relevan telah tercerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut (Pramana, 2012). Suatu pasar dikatakan efisien apabila investor dapat memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (Hadiwijaya, 2018).

Fama (1970) dalam Tandellilin (Tandellilin, 2017) membagi efisiensi pasar menjadi tiga jenis, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

#### **Teori Signal (*Signalling Theory*)**

Teori Signal merujuk pada suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Signaling theory* beranggapan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibanding para investor. Dengan dilakukannya pengumuman *stock split*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaannya yakin terhadap pertumbuhan ekonominya (Ikenberry, Rankine, & Stice, 1996).

Implementasi *signaling theory* pada perusahaan yang melakukan *stock split* mengindikasikan perusahaan memiliki saham dengan harga yang tinggi, harga saham yang tinggi tersebut sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik, di mana harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Adnan, 2018). Alasan ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, sehingga ketika pasar beraksi terhadap pengumuman *stock split*. Pasar akan merespon sinyal yang positif jika pemberi sinyal kredibel. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang memiliki kinerja masa lalu yang buruk tidak akan dipercaya pasar (Tandellilin E. , 2010).

#### **Pasar Modal**

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Tanoyo, 2020). Definisi lain menyatakan pasar

modal adalah salah satu wadah untuk melakukan investasi berupa pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Damayanti, Atmadja, & Darmawan, 2014). Pengertian ini merujuk kepada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13), yang menyebutkan Pasar Modal 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 (Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal., 1995).

Pasar modal memiliki peran penting, yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal dana (investor) dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain (Hanafiah, 2020). Aktivitas pasar modal yang optimal diharapkan bisa menjadi mediator antara masyarakat sebagai penyedia dana dan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana (Yuniartini & Sedana, 2020). Oleh karena itu pasar modal dinilai mempunyai fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana (Adnan, 2018).

### **Trading Range Theory**

Berdasarkan *trading range theory*, *stock split* merupakan suatu usaha dari manajemen perusahaan untuk menarik para investor baru, di mana harga saham memiliki rasio atau tingkat perbandingan yang lebih kecil dibandingkan harga saham sebelum dilakukan *stock split* (Maulida & Mahardika, 2021). *Trading Range theory* juga menyatakan harga saham yang relatif tinggi menyebabkan saham perusahaan kurang aktif diperdagangkan (Indrayani, Murhaban, & Syatriani, 2020). Dengan *stock split* harga saham yang dinilai terlalu tinggi diturunkan sehingga akan banyak menarik minat permintaan saham dari para investor. Dengan kata lain teori ini menyatakan bahwa *stock split* akan membawa harga saham pada tingkat yang lebih menarik bagi investor, sehingga saham akan menjadi lebih likuid dan dengan meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Tandelilin E. , 2010).

Dengan demikian menurut *signaling theory* pemecahan saham memberi informasi pada investor mengenai peningkatan prospek return di masa mendatang sedangkan *trading range theory* berimplikasi menambah jumlah saham yang beredar sehingga volume perdagangan saham meningkat.

### **Stock Split**

*Stock split* adalah kegiatan memecah selebar saham menjadi beberapa lembar saham ( $n$  lembar saham), sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya (Adnan, 2018). Agustiani menyatakan *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil dari jumlah saham yang beredar akan meningkat secara proposional dengan penurunan nilai saham (Agustiani & Helmi, 2018). Pendapat Nofi terkait pengertian *stock split* adalah memperbanyak jumlah saham yang beredar dengan nilai yang sama dari sebelum adanya pemecahan saham, hanya saja nilai per nominalnya diturunkan (Rachmawati, 2019). Secara sederhana *stock split* dapat diartikan sebagai sebuah upaya untuk menata kembali harga saham ke dalam tingkat harga yang dianggap ideal dengan cara memecah lembar saham menjadi lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih kecil per lembar sahamnya (Astari & Suidarma, 2020).

Peristiwa *stock split* merupakan salah satu upaya untuk mendorong bertambahnya investor di bursa efek atau pasar modal dengan harapan bursa menjadi lebih aktif dan berkembang. *Stock split* belum tentu dapat menambah keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Bahkan sebetulnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Jogiyanto, 2016). Perusahaan tetap

melakukan pengumuman *stock split* dikarenakan; 1) *stock split* sebagai indikator bahwa perusahaan akan mempunyai arus kas yang lebih baik dimasa yang akan datang; 2) *stock split* sebagai cara bagi perusahaan untuk menjaga agar sahamnya diperdagangkan pada batasan-batasan harga yang telah ditetapkan (Dalimunthe, Zulbahridar, & Diyanto, 2015). Peristiwa *stock split* membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehingga hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya.

Fahmi (2014) menyatakan secara umum tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, antara lain: untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi, mempertahankan tingkat likuiditas saham, menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut, menarik minat investor kecil untuk memiliki saham yang bersangkutan, menambah jumlah saham yang beredar, memperbaiki risiko yang akan terjadi, dan diversifikasi investasi.

Prosedur *stock split* adalah dengan menukarkan saham dengan nilai nominal lama ke saham baru dengan nominal baru. Proses pelaksanaan mengikuti jadwal *stock split* yang telah ditetapkan emiten. Hadi (2013) menyatakan isi jadwal *stock split* paling tidak memuat hal-hal: (1) tanggal mulai permohonan pengganti surat kolektif saham (SKS) lama untuk *stock split*, merupakan tanggal dimulainya penggantian SKS lama, (2) periode suspense, periode di mana saham dengan nilai nominal lama sudah tidak dapat lagi diperdagangkan, (3) tanggal mulai menyerahkan SKS baru hasil *stock split*, dan (4) tanggal mulai perdagangan saham, tanggal di mana saham baru dengan nilai nominal baru hasil *stock split* dapat diperdagangkan di lantai bursa.

#### **Abnormal Return**

Pengertian *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Jogiyanto, 2016). Atau dengan kata lain *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Dalimunthe, Zulbahridar, & Diyanto, 2015).

*Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa return yang diterima itu lebih besar daripada return yang diharapkan, jika return yang diterima lebih kecil dari yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif atau return tidak sesuai yang harapan investor (Adnan, 2018). Rumus mencari *abnormal return* adalah,

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

Keterangan

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

$ER_{i,t}$  = *Expected return* (return yang diharapkan) saham i pada periode t

*Actual return* adalah laba sesungguhnya yang didapatkan oleh seorang investor sebagai hasil dari investasi yang dilakukan (Tandellin, 2010). Rumus untuk menghitung *actual return* adalah:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t

$P_{i,t}$  = Harga saham sekarang (*closing price*)

$P_{i,t-1}$  = Harga saham sebelumnya

*Expected return* adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh seorang investor dari hasil investasi yang telah dilakukan, di mana segala kemungkinan dapat terjadi dalam pasar modal. Menurut Tandellin (2010) ada 3 cara perhitungan *expected return* yaitu *mean adjusted model*, *market adjusted model*, dan *market model*. *Mean adjusted return* atau model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Pada *market adjusted model* tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Persamaan ini mengukur *abnormal return* dengan

cara mengurangi *return* pasar untuk hari  $t$  dari *return* saham biasa perusahaan  $i$  pada hari  $t$ . *Market model* dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan 2 tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode penelitian (*window period*).

### **Harga Saham**

Harga saham adalah harga pasar yang telah tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham (Dalimunthe, Zulbahridar, & Diyanto, 2015). Harga saham menurut Rohim (2021) adalah harga yang dibentuk dari kesepakatan para penjual dan pembeli saham yang di dasari dengan harapan mereka terhadap profit perusahaan. Sedangkan Agustiani (2018) berpendapat harga saham adalah harga jual yang ditentukan berdasarkan nilai sekarang arus kas yang akan dihasilkan dari investasi biasa pada masa yang akan datang.

Harga saham dan pergerakannya merupakan faktor yang penting dalam investasi pasar modal. Harga saham juga mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka perusahaan tersebut dinilai semakin tinggi pula (Alexander & Kadafi, 2018) dan begitu juga sebaliknya.

### **Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Indrayani, Murhaban, & Syatriani, 2020). Hal ini merupakan gambaran tentang kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

Aktivitas perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity* (TVA). Peristiwa *stock split* membuat volume perdagangan meningkat yang diikuti dengan meningkatnya jumlah pemegang saham, hal ini disebabkan saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi maka banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga volume perdagangannya akan meningkat.

### **Penelitian Terdahulu**

Febriansyah (2021) menyatakan terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menunjukkan *stock split* yang dilakukan perusahaan memberikan pengaruh kepada harga saham. Hasil penelitian Maulida (2021) juga menyatakan hal yang sama yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split* selama periode pengamatan yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan harga saham lima hari sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan periode sesudah *stock split*. Berbeda dengan Febriansyah dan Maulida, Rohim (2021) memiliki hasil penelitian yang berbeda, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga pasar saham relatif perusahaan sampel sebelum dan sesudah pemecahan saham.

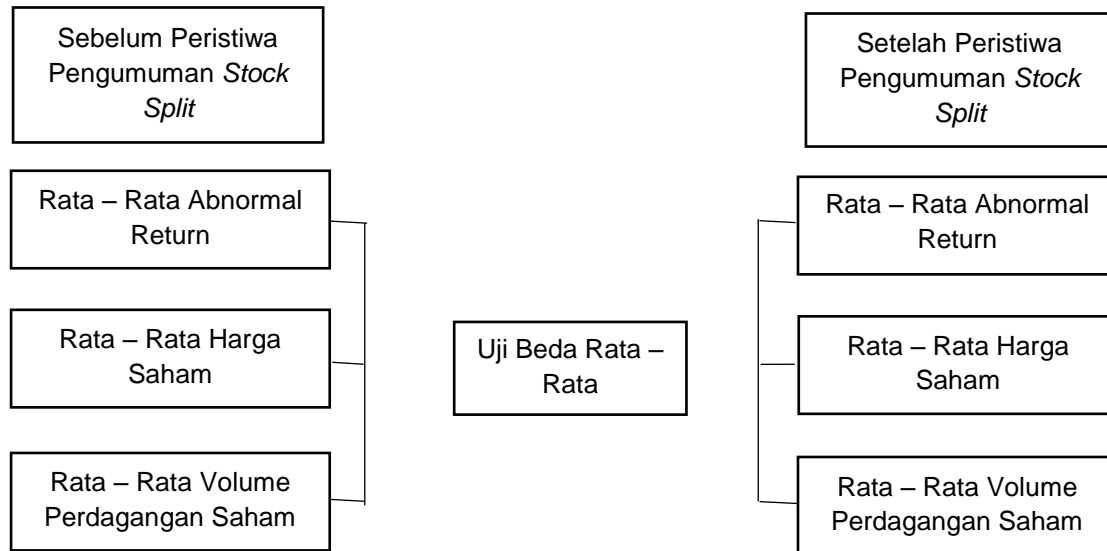
Octaviani (2021) memperoleh hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hanafie, et.al (2021) menyatakan hasil penelitiannya adalah peristiwa *stock split* mempengaruhi secara signifikan terhadap *abnormal return* 10 hari sebelum dan setelah peristiwa. Berbeda dengan keduanya, hasil penelitian Tanoyo (2020) menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian Octaviani (2021) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian yang sama juga diperoleh Hanafie, et.al (2021) dengan pernyataan peristiwa *stock split* mempengaruhi secara signifikan terhadap volume perdagangan saham 10 hari sebelum dan setelah peristiwa. Tanoyo (2020) juga menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil berbeda diperoleh oleh Maulida (2021) yang

menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* selama periode pengamatan yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*.

### Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang dijabarkan dan dari beberapa penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran atau model penelitian sebagaimana terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini ditinjau dari dasar analisis datanya merupakan analisis komparatif kuantitatif di mana data yang digunakan berbentuk angka. Penelitian ini bersifat *event study* (studi peristiwa) yang menggambarkan sebuah teknik riset empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap variabel yang diamati dan di dalam hal ini adalah *abnormal return*, harga saham, dan aktivitas volume perdagangan saham (Yuniartini & Sedana, 2020).

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah melakukan *stock split* dan terdaftar di BEI selama periode 2016 – 2019. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dengan memperhatikan kriteria: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2016 – 2019, dan (3) Perusahaan yang melakukan *stock split* tidak melakukan *corporate action* lain selama periode 2016 – 2019. (4) Jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* adalah 58 perusahaan dan yang memenuhi kriteria untuk pemilihan sampel adalah 56 perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif bersifat sekunder yang meliputi *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019. Data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs keuangan, [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

### Operasional Variabel

Operasional variabel adalah definisi variabel-variabel yang diteliti dengan lebih teknis. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas tersebut yaitu *stock split* sedangkan untuk variabel terikatnya adalah *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham. Penjelasan mengenai operasional variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.



Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Ukuran	Skala
1	<i>Stock Split</i>	Pemecahan saham perusahaan sendiri	Tanggal pengumuman Pemecahan saham	Nominal
2	<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal return</i> ( $ARI_{i,t}$ ) adalah hasil pengurangan dari nilai keuntungan yang murni didapatkan oleh investor ( $R_{i,t}$ ) dan keuntungan yang diharapkan diperoleh dari investasi ( $ERI_{i,t}$ ). Keuntungan murni ditunjukkan oleh selisih harga pada waktu $t$ ( $P_t$ ) dengan harga waktu sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) dan hasilnya dibagi dengan harga waktu sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). Keuntungan yang diharapkan ( $ERI_{i,t}$ ) merupakan fungsi dari keuntungan pasar ( $R_{m,t}$ ). $\alpha_i$ dan $\beta_i$ diperoleh dengan cara meregresikan keuntungan perusahaan (variabel terikat) dengan keuntungan pasar (variabel bebas).	$ARI_{i,t} = R_{i,t} - ERI_{i,t}$ $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ $ERI_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \epsilon_{i,t}$	Rasio
3	Harga Saham	Harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan.	$HR = \frac{P}{\left(\frac{Nt}{Nt+1}\right)}$ $HRs = Ps$	Rasio
4	Volume Perdagangan saham	Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tingkat perdagangan saham yang dilakukan oleh investor dengan cara membagi total volume perdagangan saham perusahaan ( $V_{i,t}$ ) dengan total saham perusahaan yang beredar ( $V_{m,t}$ )	$TVA_{i,t} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$	Rasio

**Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu dengan melakukan pengarsipan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, dan situs keuangan. Informasi lainnya diperoleh dari berbagai sumber, seperti jurnal, internet, skripsi dan penulisan ilmiah yang mendukung penelitian ini. Data yang dikumpulkan dalam penelitian meliputi (1) tanggal pengumuman *stock split*, (2) harga saham harian saat penutupan (*closing price*) pada masing-masing perusahaan selama periode pengamatan, yaitu 5 hari sebelum *stock split* dan 5 hari setelah *stock split*, (3) nilai nominal saham sebelum dan setelah *stock split*, (4) Indeks

Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, (5) jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian, dan (6) jumlah saham yang beredar

**Pengolahan dan Analisis Data**

Analisis data sangat diperlukan oleh suatu penelitian dalam rangka menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang meliputi *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham. Analisis deskriptif analisis ini memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Analisis deskriptif melihat nilai rata-rata (mean), standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum. Statistik deskriptif menyajikan ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel, sehingga secara kontekstual dapat lebih mudah dimengerti oleh pembaca.

Analisis uji beda dua rata-rata diperlukan untuk membuktikan pengaruh stock split pada abnormal return, harga saham, dan volume perdagangan saham. Sebelum dilakukan uji beda rata-rata terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang ditujukan untuk mengetahui normalitas data. Terdapat dua cara yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas suatu data, yaitu analisis grafik dan uji statistik. Uji statistik dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Penarikan kesimpulan pada uji normalitas mengikuti kaidah tertentu. Apabila hasil signifikan lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima, berarti data terdistribusi normal. Apabila hasil signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak. Hal ini berarti data tidak terdistribusi normal.

Setelah dilakukan uji normalitas data maka dilanjutkan dengan uji beda dua rata-rata. Untuk melihat bagaimana pengaruh pengumuman *stock split*, penelitian ini mengamati rata - rata abnormal return, harga saham dan trading volume activity mulai dari 5 hari sebelum pengumuman *stock split* sampai dengan 5 hari setelah pengumuman *stock split* dilakukan.

*Paired Sample t-Test* digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan apakah keduanya mempunyai rata – rata yang secara nyata berbeda atau tidak (Santoso, 2015). *Paired Sample t-Test* digunakan apabila data berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak Ho pada uji paired sampel t-test adalah jika probabilitas < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima dan jika probabilitas > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak.

Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak Ho pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah jika probabilitas < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima dan jika probabilitas > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak.

**TEMUAN DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Statistik Deskriptif**

Obyek penelitian meliputi 55 perusahaan dari berbagai sektor usaha yang memenuhi kriteria penarikan sampel. Secara statistik paparan data penelitian meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi. Statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. *Descriptif Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	55	-.04284860	.23703045	.0087555623	.03609496309
AAR Setelah	55	-.01415752	.22489275	.0119556932	.03569214175
ASP Sebelum	55	135.20	8747.50	1052.0825	1700.07299
ASP Setelah	55	131.00	8795.00	1083.6320	1704.76108
ATVA Sebelum	55	.00000211	.06387083	.0077318813	.01327105871
ATVA Setelah	55	.00000167	.01446287	.0015632007	.00276807347
Valid N (listwise)	55				

Tabel 2 menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum *stock split* mempunyai nilai minimum sebesar -0.04284860, nilai maksimum sebesar 0.23703045, mean 0.0087555623 serta standar

deviasi sebesar 0.03609496309. *Abnormal return* setelah *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0.01415752, nilai maksimum sebesar 0.22489275, mean 0.0119556932 serta standar deviasi sebesar 0.03569214175.

Variabel harga saham sebelum *stock split* mempunyai nilai minimum sebesar 135.20, nilai maksimum sebesar 8747.50, mean 1052.0825 serta standar deviasi sebesar 1700.07299 sedangkan setelah *stock split* mempunyai minimum sebesar 131, nilai maksimum sebesar 8795, mean 1083.6320 serta standat deviasi sebesar 1704.76108.

Variabel volume perdagangan saham sebelum *stock split* mempunyai nilai minimum sebesar 0.00000211, nilai maksimum sebesar 0.06387083, mean 0.0077318813 serta standar deviasi sebesar 0.01327105871. Setelah *stock split* volume perdagangan mempunyai minimum sebesar 0.00000167, nilai maksimum sebesar 0.01446287, mean 0.0015632007 serta standar deviasi sebesar 0.00276807347.

#### Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Uji normalitas data dengan metode *One Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan hasil data tidak normal dan oleh karenanya selanjutnya pengujian dilakukan dengan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk menguji data berpasangan yang berdistribusi tidak normal. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR Setelah - AAR Sebelum	Negative Ranks	25 <sup>a</sup>	27.44	686.00
	Positive Ranks	29 <sup>b</sup>	27.55	799.00
	Ties	1 <sup>c</sup>		
	Total	55		
ASP Setelah - ASP Sebelum	Negative Ranks	21 <sup>d</sup>	22.05	463.00
	Positive Ranks	33 <sup>e</sup>	30.97	1022.00
	Ties	1 <sup>f</sup>		
	Total	55		
ATVA Setelah - ATVA Sebelum	Negative Ranks	43 <sup>g</sup>	31.44	1352.00
	Positive Ranks	12 <sup>h</sup>	15.67	188.00
	Ties	0 <sup>i</sup>		
	Total	55		

- a. AAR Setelah < AAR Sebelum
- b. AAR Setelah > AAR Sebelum
- c. AAR Setelah = AAR Sebelum
- d. ASP Setelah < ASP Sebelum
- e. ASP Setelah > ASP Sebelum
- f. ASP Setelah = ASP Sebelum
- g. ATVA Setelah < ATVA Sebelum
- h. ATVA Setelah > ATVA Sebelum
- i. ATVA Setelah = ATVA Sebelum

#### Uji *Wilcoxon Variabel Abnormal Return (AAR)*

*Negative Ranks* pada variabel *abnormal return* adalah perusahaan yang memiliki nilai *abnormal return* sesudah *stock split* (H+5) yang lebih rendah dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 25 perusahaan. Mean atau rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* 27,44 dan *sum of rank* dari *abnormal return* perusahaan sesudah *stock split* senilai 686.

*Positive Rank* pada variabel *abnormal return* adalah perusahaan yang memiliki nilai *abnormal return* sesudah *stock split* (H+5) yang lebih tinggi dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 29 perusahaan. Mean atau rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* 27,55 dan *sum of rank* dari *abnormal return* perusahaan sesudah *stock split* (H+5) senilai 799.

*Ties* adalah perusahaan yang memiliki *abnormal return* sesudah *stock split* (H+5) sama besar dengan sebelum *stock split* (H-5) adalah 1 perusahaan.

#### Uji Wilcoxon Variabel Harga Saham (ASP)

*Negative Ranks* pada variabel harga saham adalah perusahaan yang memiliki nilai harga saham sesudah *stock split* (H+5) yang lebih rendah dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 21 perusahaan. Mean atau rata-rata harga saham sesudah *stock split* 22,05 dan *sum of rank* dari harga saham perusahaan sesudah *stock split* senilai 463.

*Positive Rank* pada variabel harga saham adalah perusahaan yang memiliki nilai harga saham sesudah *stock split* (H+5) yang lebih tinggi dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 33 perusahaan. Mean atau rata-rata harga saham sesudah *stock split* 30,97 dan *sum of rank* dari harga saham perusahaan sesudah *stock split* (H+5) senilai 1022.

*Ties* adalah perusahaan yang memiliki harga saham sesudah *stock split* (H+5) sama besar dengan sebelum *stock split* (H-5) adalah 1 perusahaan.

#### Uji Wilcoxon Variabel Volume Perdagangan Saham (ATVA)

*Negative Ranks* pada variabel volume perdagangan saham adalah perusahaan yang memiliki nilai volume perdagangan saham sesudah *stock split* (H+5) yang lebih rendah dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 43 perusahaan. Mean atau rata-rata volume perdagangan saham sesudah *stock split* 31,44 dan *sum of rank* dari volume perdagangan saham perusahaan sesudah *stock split* senilai 1352.

*Positive Rank* pada variabel volume perdagangan saham adalah perusahaan yang memiliki nilai volume perdagangan saham sesudah *stock split* (H+5) yang lebih tinggi dari sebelum *stock split* (H-5) sebanyak 12 perusahaan. Mean atau rata-rata volume perdagangan saham sesudah *stock split* 15,67 dan *sum of rank* dari volume perdagangan saham perusahaan sesudah *stock split* (H+5) senilai 188.

*Ties* adalah perusahaan yang memiliki volume perdagangan saham sesudah *stock split* (H+5) sama besar dengan sebelum *stock split* (H-5) adalah 0 perusahaan. Artinya tidak ada perusahaan yang memiliki volume perdagangan saham sesudah *stock split* (H+5) sama besar dengan sebelum *stock split* (H-5).

Tabel 4. Uji Wilcoxon Signed Test Statistics<sup>a</sup>

	AAR Setelah - AAR Sebelum	ASP Setelah - ASP Sebelum	ATVA Setelah - ATVA Sebelum
Z	-.486 <sup>b</sup>	-2.407 <sup>b</sup>	-4.876 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.627	.016	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4 nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan nilai 0.627, lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* harga saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan nilai 0.016, lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan nilai 0.00, lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

#### Pembahasan

Hasil analisis yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Tanoyo (2020) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. *Signalling Theory* menyatakan bahwa *corporate action* merupakan pemberian sinyal yang positif kepada investor bahwa kinerja perusahaan ke depannya diyakini akan terus meningkat dan memberikan return yang menguntungkan. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan ternyata tidak terlalu ditanggapi oleh investor sebagai sinyal positif sehingga seandainya terjadi peningkatan harga saham pun nilai peningkatan tersebut belum signifikan meningkatkan abnormal return. Hal ini disebabkan investor tahu bahwa *stock split* tidak berkaitan dengan kinerja perusahaan yang memengaruhi kemakmuran pemegang saham sehingga tidak mendorong aksi beli yang berlebihan di bursa. Artinya hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Signalling Theory*.

Terkait harga saham, hasil penelitian menunjukkan pada harga saham terdapat perbedaan sebelum dan sesudah *stock split*, di mana peningkatan harga saham terjadi pada lebih banyak perusahaan dibanding yang mengalami penurunan. Dengan demikian terbukti bahwa *stock split* mampu memberikan stimulus untuk peningkatan pembelian saham, meskipun bukan meningkatkan harga secara ekstrim yang menghasilkan abnormal return. Hasil penelitian ini konsisten dengan *Signaling Theory*. Hasil ini diperkuat ketika pengujian dilakukan pada saham yang mengalami kenaikan saja atau penurunan saja, hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hal ini konsisten dengan *Signaling Theory*.

Nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan nilai yang lebih kecil dari  $\alpha$ , maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Octaviani (2021) dan Hanafie, et.al (2021) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil pengujian ini mendukung *Trading Range Theory* yang menyatakan bahwa *stock split* digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada jumlah yang diinginkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Namun demikian peningkatan volume perdagangan saham ini hanya terjadi pada sedikit perusahaan dan hal ini juga menunjukkan bahwa fraksi pemecahan saham belum cukup untuk mendorong pembelian saham yang lebih banyak. Hal lain yang mungkin terjadi adalah bahwa pada Sebagian besar perusahaan yang mengalami negative rank memang saham-saham perusahaan yang tidak diminati oleh pasar.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak berimplikasi pada *abnormal return* yang ditunjukkan oleh tidak terdapatnya perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Temuan lain menunjukkan bahwa *stock split* berimplikasi negatif pada volume perdagangan saham yang ditunjukkan oleh adanya penurunan volume perdagangan saham sesudah *stock split*. Temuan terakhir menunjukkan bahwa *stock split* berimplikasi positif pada harga saham yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham setelah *stock split*. Saran dan implikasi yang dapat diberikan berdasarkan hasil studi ini adalah bahwa investor agar memperhatikan kapan aksi korporasi berupa *stock split* ini dilaksanakan dikarenakan keputusan ini berdampak positif pada harga saham. Bagi penelitian lebih lanjut agar lebih mendalami hubungan antara aksi korporasi *stock split* dengan abnormal return dan volume perdagangan saham yang di dalam penelitian terbukti mempunyai dampak yang dapat dipandang anomalistis.

## REFERENSI

- Azhar, A, Nur, E., & Montazeri , M. (2013). Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi, Vol. 2, No. 1, Oktober 2013*, 36-47.
- Adnan, K. S. (2018). Analisis Peristiwa Stock Split Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham Dan Abnormal Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 364-384.
- Agustiani, L., & Helmi, M. (2018). Analisis Pengaruh Harga Saham Terhadap Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi) Vol.3, No.2, Desember 2018*, 29-44.
- Alexander, & Kadafi, M. A. (2018). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *JURNAL MANAJEMEN* , 1-6.
- Ang, R. (2012). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Astari, N. K., & Suidarma, I. M. (2020). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split di PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Brigham, & Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dalimunthe, T. M., Zulfahridar, & Diyanto, V. (2015). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jom FEKON*.
- Damayanti, N. L., Atmadja, A. T., & Darmawan, N. A. (2014). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Tingkat Keuntungan (Return) Saham dan Likuiditas Saham (Studi Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Febriansyah, E., Fratnesi, & Deta, M. R. (2021). Analisis Perbandingan Likuiditas Saham Return Saham dan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham (Stock Split) (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2016-2019). *JAKTIA- Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Teknologi Informasi Akuntansi*.
- Febriyanto. (2018). Keputusan Diversifikasi Portofolio Investasi Diera Mea. *Fidusia, Jurnal Ilmiah Keuangan Volume 1 No 2 - November 2018*, 52 -67.
- Hadiwijaya, I. C. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 01–10.
- Hanafiah, E. S. (2020). Analisis Perbedaan Harga Saham, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split PT. Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk Tahun 2016 . *Jurnal Akuntansi dan Pasar Modal, Vol 3, No.2*, 31-41.
- Hanafie, L., & Diyani , L. A. (2021). Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *KALBISOCIO- Jurnal Bisnis dan Komunikasi*.
- Hirmawan, A. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016. *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 13 No.2*, 39-53.

- Ikenberry, Rankine, D., & Stice, E. (1996). "What do Stock Splits Really Signal?". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 357- 375.
- Indonesia, R. (1995). *Indonesia Patent No. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
- Indrayani, Murhaban, & Syatriani. (2020). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 05, No. 02* , 97-109.
- Jogiyanto, H. (2016). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Maulida, D., & Mahardika, A. S. (2021). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak> ISSN: 1907-9958 (Print) 2385-9246 (Online), 1 - 7.
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Abnormal Return Saham dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *KOMPLEKSITAS - Jurnal Manajemen Organisasi dan Bisnis, Volume 10 Nomor 01 Juni 2021* ISSN 1978-8754 .
- Pramana, A. (2012). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecah Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011). *Diponegoro Journal Management*, 1–9.
- Rachmawati, N. L. (2019). Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Rachmawati, N. L. (2019). Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen : Volume 8, Nomor 2* , 1-15.
- Rachmawati, N. L. (2019). Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Rohim , A. (2021). Analisis Perbedaan Nilai Harga Saham Sebelum dan Setelah Stock Split. *JMD: Jurnal Manajemen dan Bisnis Dewantara Vol 4 no 1, Juli 2021*.
- Sugiantini, N. K. (2014). Studi Komparatif Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Lq45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha Vol:4 No: 1* .
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: CV. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen* . Depok: Kanisius.
- Tanoyo, A. A. (2020). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan, Harga Saham, dan Abnormal Return Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017 – 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan /Volume 4/No.1/Januari - 2020*, 84-90.
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. (1995). Indonesia : Republik Indonesia.
- Yuniartini, N. K., & Sedana, I. B. (2020). Dampak Stock Split Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 9, No. 4, 2020 : 1465-1484* ISSN : 2302-8912 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p12>.