

PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP REAKSI PASAR, *RETURN SAHAM*
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017

JURNAL



Oleh:

Nama : Nur Amalia
Nomor Mahasiswa : 14311526
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

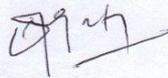
Pengaruh *Stock Split* terhadap Reaksi Pasar, *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017

Nama : Nur Amalia
Nomor Mahasiswa : 14311526
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Maret 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sri Mulyati, Dra., M.Si.

**PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP REAKSI PASAR, RETURN SAHAM
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017**

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Namalia000@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar setelah *stock split* dan untuk mengetahui perbedaan *return* saham serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan pendekatan deskriptif, dengan teknik analisis data menggunakan analisis *one sample t-test* dan *paired sample t-test*.

Hasil penelitian yang didapatkan diperoleh: (a) Terjadi reaksi pasar setelah perusahaan melakukan *stock split*. Dimana reaksi pasar yang bernilai positif terjadi pada hari pengumuman *stock split* dan reaksi pasar yang bernilai negatif terjadi pada hari keempat dan kelima setelah *stock split*. (b) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. (c) Terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Kata Kunci: *Stock split, abnormal return, return saham, TVA.*

The purpose of this research is to know the market reaction after stock split and to know the difference of stock return and stock trading volume before and after the company do stock split. Sample that used in this research are 55 companies. The research methodology uses descriptive approach. Meanwhile the technic data analysis use one sample t-test and paired t-test.

The result obtain: (a) There is market reaction after company did stock split. Where is a positive market reaction occurs on the day of stock split announcement and negative market reaction occurs on the fourth and fifth day after stock split. (b) There is no significant contradicton between stock return before and after stock split. (c) There is significant cantradiction between TVA before and after stock split.

Key Words: *Stock split, abnormal return, return saham, TVA.*

1. PENDAHULUAN

Stock split diartikan sebagai pemecahan jumlah lembar saham menjadi menjadi n lembar saham. Ada beberapa tujuan perusahaan melakukan *stock split*, diantaranya yaitu untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan juga supaya saham lebih menarik untuk diperjualbelikan. *Stock split* sebenarnya tidak memiliki pengaruh pada tambahan modal perusahaan, karena *stock split* merupakan suatu upaya perusahaan supaya harga saham tidak terlalu tinggi dan ditawarkan kepada investor pada rentang harga tertentu. Namun, nilai yang tercatat di perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga *stock split* ini dianggap tidak memiliki nilai ekonomis (Fahmi, 2015).

Harga saham yang terlalu tinggi membuat minat investor menjadi menurun untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Sehingga banyak perusahaan yang harga sahamnya dinilai memiliki harga yang terlalu tinggi, perusahaan melakukan *stock split*. Pada saat harga saham turun maka akan menimbulkan reaksi pasar yang nantinya juga akan berakibat pada meningkatnya harga saham sehingga akan mendatangkan *return*. Harga saham yang murah maka akan menarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga volume perdagangan saham akan meningkat. Semakin besar nilai TVA maka menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Kebijakan perusahaan dengan *stock split* ini merupakan suatu tindakan fatamorgana bagi para investor. Karena mereka akan merasa bahwa perusahaan telah membuat kebijakan yang memakmurkan investor. Ada pihak yang mendukung dan tidak mendukung atas kebijakan *stock split* ini. Pihak yang

mendukung melihat bahwa *stock split* akan memberikan harga rendah, sehingga meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa dan membuat menarik para investor dan menimbulkan ekspektasi yang lebih pada perusahaan, yaitu nantinya perusahaan akan memberikan *return* walaupun dalam jumlah yang kecil. Sedangkan pihak yang tidak mendukung karena mereka beranggapan bahwa dengan rendahnya harga saham maka akan mengurangi kepercayaan investor lain untuk berinvestasi, selain itu juga *stock split* dianggap akan membutuhkan biaya yang besar dibandingkan dengan manfaat yang akan diterima oleh investor nantinya (Dwimulyani, 2008).

Terdapat penelitian yang telah dilakukan dan memiliki kesimpulan yang bervariasi. Penelitian yang dilakukan oleh Latifah (2007) menyatakan bahwa terdapat peningkatan volume transaksi perdagangan saham perusahaan, sehingga likuiditas perusahaan meningkat. Kemudian penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Khajar (2016) menyatakan bahwa harga saham naik dan terdapat *abnormal return* positif setelah perusahaan melakukan *stock split*. Namun pada penelitian lain yang dilakukan oleh Mahala dkk (2015) menunjukkan bahwa dengan *stock split* pasar tidak menanggapi dengan positif sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Copeland (1979) dalam Muharam dan Hanung (2008) juga memiliki hasil bahwa volume perdagangan saham mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan *stock split*.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Reaksi Pasar

Menurut Jogiyanto (2012), reaksi pasar merupakan respon investor dari suatu peristiwa yang dianggap memiliki kabar baik atau buruk. Reaksi pasar dapat dilihat dari adanya perubahan penjualan saham atau tidak dan harga saham. Dengan adanya perubahan harga saham maka akan juga mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh para investor melalui perubahan *capital gain*, yang nantinya juga akan menyebabkan adanya selisih antara *return* ekspektasi dengan *actual return*, hal itu biasa disebut sebagai *abnormal return*.

2.2 Return Saham

Suatu hasil yang diperoleh dari investasi dapat disebut sebagai *return*. Investor melakukan investasi memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan atau *return*. Ada dua *return*, yang pertama *return* yang sudah terjadi atau *return* realisasi, yang dihitung berdasarkan data historisnya dan penting karena digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga memiliki fungsi sebagai penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* yang kedua yaitu *return* ekspektasi, yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2007). *Return* ekspektasi ini bersifat tidak pasti, sehingga investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* dengan risiko yang nantinya akan dihadapi.

2.3 Abnormal Return

Abnormal return dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar yang ditimbulkan karena adanya pengumuman yang disebar di lingkungan pasar modal. *Abnormal return* adalah hasil selisih dari *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan (Rokhman dkk, 2009). Jika *abnormal return* positif maka menunjukkan bahwa *return* yang sesungguhnya lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor. Namun, jika *abnormal return* negatif maka menunjukkan bahwa *return* yang sesungguhnya lebih kecil dibandingkan dengan *return* yang diharapkan investor. Untuk mencari *expected return* menurut Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2007) dapat menggunakan 3 model estimasi yaitu *mean adjusted model*, *market adjusted model* dan *market model*.

2.4 Volume Perdagangan Saham

Indikator untuk dapat melihat apakah bursa ramai atau tidak dapat dilihat melalui volume perdagangan saham. Semakin tinggi volume perdagangan saham itu menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah transaksi saham. Untuk mengukur volume perdagangan saham dapat digunakan *Trading Volume Activity (TVA)*, yang merupakan rasio yang antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah lembar saham yang beredar (Khajar, 2016).

3. METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut diambil sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* di tahun 2013-2017. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* yaitu mengambil sampel dengan memperhatikan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang diambil adalah sebagai berikut:

- Tanggal pelaksanaan *stock split* yang dapat diketahui melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.
- Perusahaan yang melakukan *stock split* tidak melakukan *corporate action* lain selama periode penelitian.
- Datanya tersedia secara lengkap.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. *Return Saham*

Actual return merupakan selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham pada hari sebelumnya dibagi dengan harga saham pada hari sebelumnya.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (3.1)$$

Dimana:

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t-1

b. *Expected Return*

Untuk mengestimasi *expected return* dengan menggunakan *market adjusted model*. Untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \dots \dots \dots (3.2)$$

$$E(R) = R_{mt}$$

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar

$E(R)$ = *expected return*

$IHSg_t$ = IHSG pada tanggal t

$IHSg_{t-1}$ = IHSG pada tanggal t-1

c. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih dari *return* yang sebenarnya dengan *return* yang di harapkan. Formula untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$Abnormal Return = AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (3.3)$$

Dimana:

Ar_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

d. *Trading Volume Activity (TVA)*

Indikator untuk melakukan perbandingan likuiditas sebelum dan setelah dilakukannya *stock split* yaitu dengan menghitung *trading volume activity (TVA)* untuk menyesuaikan volume perdagangan dengan jumlah lembar saham. Untuk menentukan *TVA* dapat dilakukan dengan rumus :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu t}} \dots\dots\dots(3.4)$$

3.3 Metode Analisis Data

a. *Menghitung Abnormal Return*

- 1) Mencari *actual return* pada saham dengan cara mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham pada hari sebelumnya dibagi dengan harga saham pada hari sebelumnya. Formulasnya dapat dilihat di 3.1.
- 2) Mencari *expected return* dengan *market adjusted model*. Pada model ekspektasi ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi

sama dengan return indeks pasar saat tersebut. Untuk menghitungnya dapat menggunakan rumus seperti yang ada di bagian 3.2.

3) Menghitung *abnormal return*, dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada tanggal t

R_{it} = *actual return* saham i pada tanggal t

$E(R)$ = *expected return*

b. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading volume activity merupakan indikator untuk melakukan perbandingan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada waktu t}}$$

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran secara menyeluruh pada sampel yang bersifat mendasar, seperti besarnya nilai rata-rata pada masing-masing sampel sebelum dan sesudah *stock split*, nilai maksimal dan nilai minimal.

Tabel 4.1

Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

No	Kode Saham	AR Sebelum	AR Sesudah	Keterangan	No	Kode Saham	AR Sebelum	AR Sesudah	Keterangan
1	AMRT	0,000	0,006	Naik	30	ICBP	0,000	-0,005	Turun
2	BATA	0,000	0,031	Naik	31	BTON	-0,001	0,015	Naik
3	TLKM	-0,014	0,013	Naik	32	AIMS	-0,005	0,037	Naik
4	JRPT	0,006	-0,007	Turun	33	MYOR	0,002	-0,009	Turun
5	TOWR	0,001	0,007	Naik	34	CNTX	0,011	0,035	Naik
6	MDLN	-0,044	0,004	Naik	35	KICI	0,009	0,006	Turun
7	ALMI	-0,003	0,006	Naik	36	ITMA	0,090	-0,016	Turun
8	LTLS	-0,001	-0,009	Turun	37	IKBI	-0,005	-0,011	Turun
9	GDYR	-0,005	0,002	Naik	38	TOTO	0,001	0,004	Naik
10	TRUS	0,002	0,002	Tetap	39	KKGI	-0,003	-0,005	Turun
11	ASJT	0,015	-0,007	Turun	40	LPIN	-0,002	-0,015	Turun
12	CEKA	0,006	0,006	Tetap	41	IIKP	-0,003	0,000	Naik
13	LMSH	0,011	0,002	Turun	42	SAME	0,000	-0,003	Turun
14	LION	0,007	0,033	Naik	43	BFIN	0,007	0,004	Turun
15	MIKA	-0,012	0,001	Naik	44	INTD	0,000	-0,011	Turun
16	DLTA	0,012	-0,001	Turun	45	VOKS	0,001	-0,012	Turun
17	DEFI	0,000	0,001	Naik	46	BRPT	0,002	0,007	Naik
18	MERK	0,001	0,004	Naik	47	SMDR	0,004	-0,008	Turun
19	TIRA	0,000	0,036	Naik	48	ULTJ	-0,001	-0,006	Turun
20	KONI	0,058	0,009	Turun	49	BTEK	0,016	0,001	Turun
21	RAJA	0,001	0,002	Naik	50	BMRI	0,001	0,000	Turun
22	HMSP	-0,001	-0,005	Turun	51	INAI	0,008	-0,009	Turun
23	PSAB	0,021	0,007	Turun	52	ESSA	-0,010	-0,012	Turun
24	IMPC	0,004	-0,008	Turun	53	BBRI	0,004	0,001	Turun
25	KREN	-0,011	-0,004	Naik	54	MKNT	-0,012	-0,001	Naik
26	ERTX	0,01	0,018	Naik	55	TPIA	0,004	-0,005	Turun
27	TBMS	0,037	0,04	Naik	Nilai Min	-0,044	-0,016	Naik	
28	PADI	-0,007	0,001	Naik	Nilai Maks	0,090	0,040	Turun	
29	ASBI	0,016	0,007	Turun	Rata-rata	0,004	0,003	Turun	

Dari tabel hasil statistik deskriptif *abnormal return* diatas memperlihatkan jumlah data yang dianalisis sebanyak 55 perusahaan dengan nilai minimum *abnormal return* sebelum *stock split* adalah -0,044 dan sesudah *stock split* -0,016. Nilai maksimum *abnormal return* sebelum *stock split* yaitu 0,090 dan setelah *stock split* yaitu 0,040. Rata-rata dari *abnormal return* sebelum *stock split* 0,004 dan setelah *stock split* 0,003. Dilihat dari rata-rata *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* mengalami penurunan setelah *stock split* dari semula 0,004 menjadi 0,003. Sebanyak 29 perusahaan mengalami penurunan *abnormal return*, 2 perusahaan dengan *abnormal return* tetap dari sebelum dan sesudah *stock split*, serta 24 perusahaan mengalami kenaikan *abnormal return*. Menurunnya *abnormal return* setelah *stock split* menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan adanya *stock split*, namun masih perlu dilihat pada hari keberapa terjadi reaksi pasar.

Tabel 4.2

Hasil Statistik Deskriptif *Return* Saham

No	Kode Saham	R Sebelum	R Sesudah	Keterangan	No	Kode Saham	R Sebelum	R Sesudah	Keterangan
1	AMRT	0,001	-0,001	Turun	30	ICBP	0,003	-0,002	Turun
2	BATA	0,000	0,038	Naik	31	BTON	0,001	0,017	Naik
3	TLKM	-0,014	0,007	Naik	32	AIMS	0,000	0,038	Naik
4	JRPT	0,004	-0,016	Turun	33	MYOR	0,005	-0,008	Turun
5	TOWR	0,003	0,004	Naik	34	CNTX	0,014	0,035	Naik
6	MDLN	0,001	0,001	Tetap	35	KICI	0,010	0,005	Turun
7	ALMI	0,000	0,007	Naik	36	ITMA	0,087	-0,014	Turun
8	LTLS	0,001	-0,007	Turun	37	IKBI	-0,006	-0,009	Turun
9	GDYR	-0,005	0,000	Naik	38	TOTO	0,001	0,003	Naik
10	TRUS	0,001	0,000	Turun	39	KKGI	0,000	-0,004	Turun
11	ASJT	0,012	-0,009	Turun	40	LPIN	-0,002	-0,013	Turun
12	CEKA	0,004	0,001	Turun	41	IIKP	-0,001	-0,002	Turun
13	LMSH	0,009	0,000	Turun	42	SAME	0,002	-0,003	Turun
14	LION	0,005	0,031	Naik	43	BFIN	0,009	0,004	Turun
15	MIKA	-0,005	0,000	Naik	44	INTD	0,000	-0,009	Turun
16	DLTA	0,010	0,000	Turun	45	VOKS	0,002	-0,012	Turun
17	DEFI	0,000	0,000	Tetap	46	BRPT	0,001	0,010	Naik
18	MERK	0,002	0,003	Naik	47	SMDR	0,003	-0,006	Turun
19	TIRA	0,000	0,042	Naik	48	ULTJ	-0,001	-0,005	Turun
20	KONI	0,056	0,011	Turun	49	BTEK	0,015	0,003	Turun
21	RAJA	0,004	0,002	Turun	50	BMRI	0,001	0,000	Turun
22	HMSP	-0,001	-0,003	Turun	51	INAI	0,009	-0,007	Turun
23	PSAB	0,026	0,010	Turun	52	ESSA	-0,009	-0,011	Turun
24	IMPC	0,003	-0,001	Turun	53	BBRI	0,005	0,002	Turun
25	KREN	-0,010	0,000	Naik	54	MKNT	-0,013	0,000	Naik
26	ERTX	0,012	0,024	Naik	55	TPIA	0,004	-0,005	Turun
27	TBMS	0,041	0,043	Naik	Nilai Min		-0,014	-0,016	Turun
28	PADI	-0,002	0,002	Naik	Nilai Maks		0,087	0,043	Turun
29	ASBI	0,019	0,011	Turun	Rata-rata		0,006	0,004	Turun

Dari tabel hasil statistik deskriptif *return* diatas memperlihatkan jumlah data yang dianalisis sebanyak 55 perusahaan dengan nilai minimum *return* sebelum *stock split* adalah -0,014 dan sesudah *stock split* -0,016. Nilai maksimum *return* sebelum *stock split* yaitu 0,087 dan setelah *stock split* yaitu 0,043. Rata-rata dari *return* mengalami penurunan yang dari semula sebelum *stock split* 0,006 menjadi setelah *stock split* 0,004. Sebanyak 34 perusahaan mengalami penurunan *return* saham, 2 perusahaan dengan *return* tetap dan 19 perusahaan mengalami kenaikan pada *return* saham. Menurunnya *return* saham menunjukkan bahwa *return* yang diterima investor setelah *stock split* lebih rendah jika dibandingkan dengan *return* yang diterima sebelum *stock split* karena harga saham turun yang mengakibatkan menurunnya *return* saham.

Tabel 4.3

Hasil Statistik Deskriptif TVA

No	Kode Saham	TVA Sebelum	TVA Sesudah	Ket	No	Kode Saham	TVA Sebelum	TVA Sesudah	Ket
1	AMRT	0,000117485	0,000000125	Turun	30	ICBP	0,000795520	0,000374472	Turun
2	BATA	0,041923077	0,001817913	Turun	31	BTON	0,000265556	0,004932942	Naik
3	TLKM	0,001289316	0,000268185	Turun	32	AIMS	0,000009091	0,000019669	Naik
4	JRPT	0,000011764	0,000001426	Turun	33	MYOR	0,002947119	0,000157426	Turun
5	TOWR	0,000072577	0,000001288	Turun	34	CNTX	0,003714286	0,000021169	Turun
6	MDLN	0,003054081	0,000613149	Turun	35	KICI	0,000116957	0,008426713	Naik
7	ALMI	0,000079805	0,000000576	Turun	36	ITMA	0,002529412	0,000099519	Turun
8	LTLS	0,001421705	0,000729359	Turun	37	IKBI	0,000114118	0,000019742	Turun
9	GDYR	0,000543902	0,000007650	Turun	38	TOTO	0,003520252	0,001227973	Turun
10	TRUS	0,000001700	0,000000750	Turun	39	KKGI	0,000126120	0,000104768	Turun
11	ASJT	0,002590933	0,000011636	Turun	40	LPIN	0,000903059	0,000107465	Turun
12	CEKA	0,000110319	0,000022460	Turun	41	IIKP	0,005860330	0,000607059	Turun
13	LMSH	0,000510417	0,000124527	Turun	42	SAME	0,001065254	0,002275886	Naik
14	LION	0,000547908	0,000009875	Turun	43	BFIN	0,002209479	0,000373005	Turun
15	MIKA	0,006535078	0,005356092	Turun	44	INTD	0,000029569	0,000017235	Turun
16	DLTA	0,004152829	0,000047484	Turun	45	VOKS	0,000733588	0,000038522	Turun
17	DEFI	0,000014793	0,000001479	Turun	46	BRPT	0,005243427	0,002344720	Turun
18	MERK	0,008017857	0,000019785	Turun	47	SMDR	0,010838076	0,000563466	Turun
19	TIRA	0,000137755	0,000019774	Turun	48	ULTJ	0,000279243	0,000041516	Turun
20	KONI	0,000022632	0,000005203	Turun	49	BTEK	0,000087638	0,000355236	Naik
21	RAJA	0,004575589	0,007558805	Naik	50	BMRI	0,001463963	0,000897243	Turun
22	HMSP	0,004166861	0,000149153	Turun	51	INAI	0,000703851	0,000125717	Turun
23	PSAB	0,004385544	0,001413642	Turun	52	ESSA	0,000173518	0,000160365	Turun
24	IMPC	0,004002690	0,000276829	Turun	53	BBRI	0,005083730	0,000755363	Turun
25	KREN	0,007731168	0,001125385	Turun	54	MKNT	0,007379250	0,000913124	Turun
26	ERTX	0,000021888	0,000011200	Turun	55	TPIA	0,002959581	0,000434728	Turun
27	TBMS	0,000609789	0,000165390	Turun	Nilai Min	0,000001700	0,000000125	Turun	
28	PADI	0,000015961	0,000497670	Naik	Nilai Maks	0,041923077	0,008426713	Turun	
29	ASBI	0,000226760	0,000135847	Turun	Rata-rata	0,002837167	0,000832504	Turun	

Dari tabel hasil statistik deskriptif TVA diatas memperlihatkan jumlah data yang dianalisis sebanyak 55 perusahaan dengan nilai minimum TVA sebelum *stock split* adalah 0,00000170 dan sesudah *stock split* 0,000000125. Nilai maksimum TVA sebelum *stock split* yaitu 0,041923077 dan setelah *stock split* yaitu 0,008426713. Rata-rata dari TVA mengalami penurunan dari semula sebelum *stock split* 0,00283716673 menjadi setelah *stock split* 0,00083250364. Sebanyak 7 perusahaan mengalami kenaikan TVA dan 48 perusahaan mengalami penurunan TVA. Menurunnya rata-rata TVA menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham berkurang setelah terjadinya *stock split*. Hal tersebut dapat terjadi karena penyerapan informasi oleh pasar belum merata sehingga investor membutuhkan waktu untuk mengambil keputusan melakukan investasi. Investor belum sepenuhnya percaya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* nantinya akan memberikan prospek yang baik.

4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat reaksi pasar setelah perusahaan melakukan *stock split*, dan apakah terdapat perbedaan *return* saham serta TVA sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Dalam pengujian hipotesis penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5%, jika $\text{sig.} > 5\%$ maka H_0 diterima, hal ini pasar tidak bereaksi dengan adanya *stock split* dan tidak ada perbedaan *return* saham serta TVA sebelum dan sesudah *stock split*. Jika nilai $\text{sig.} \leq 5\%$ maka H_0 ditolak, hal ini berarti pasar bereaksi dengan adanya *stock split* dan terdapat perbedaan *return* saham serta TVA sebelum dan sesudah *stock split*. Dalam penelitian ini menggunakan *one sample t test* untuk

menguji pengaruh *stock split* terhadap reaksi pasar dan *paired sample t test* untuk menguji perbedaan *return* saham serta TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

4.2.1 Pengujian Reaksi Pasar Setelah Perusahaan Melakukan *Stock Split*

Pada hipotesis pertama ini menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar setelah perusahaan melakukan *stock split*. Pengujian reaksi pasar dilakukan dengan menghitung *abnormal return* di sekitar periode pengamatan. Pengujian ini untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* selama periode pengamatan yang ditunjukkan dengan besarnya *abnormal return* tidak sama dengan nol, yaitu positif untuk berita baik dan negatif untuk berita yang kurang baik.

Tabel 4.4

Hasil Uji Reaksi Pasar Setelah *Stock Split*

Periode Pengamatan	AAR	Nilai t	Sig. (2 tailed)	Keterangan
-10	0,0026	0,710	0,481	Tidak Signifikan
-9	0,0046	1,955	0,056	Tidak Signifikan
-8	0,0007	0,250	0,803	Tidak Signifikan
-7	0,0091	0,930	0,357	Tidak Signifikan
-6	-0,0191	-1,035	0,305	Tidak Signifikan
-5	0,0013	0,670	0,505	Tidak Signifikan
-4	0,0064	0,837	0,406	Tidak Signifikan
-3	0,0160	1,717	0,092	Tidak Signifikan
-2	0,0054	0,835	0,407	Tidak Signifikan
-1	0,0153	1,853	0,069	Tidak Signifikan
0	0,0418	3,939	0,000	Signifikan*
1	0,0090	0,984	0,329	Tidak Signifikan
2	-0,0023	-0,286	0,776	Tidak Signifikan
3	0,0062	0,829	0,411	Tidak Signifikan
4	-0,0146	-2,789	0,007	Signifikan*
5	-0,0097	-2,903	0,005	Signifikan*
6	0,0083	1,035	0,305	Tidak Signifikan
7	0,0020	0,209	0,835	Tidak Signifikan
8	-0,0117	-1,834	0,072	Tidak Signifikan
9	0,0025	0,385	0,702	Tidak Signifikan
10	0,0045	0,679	0,500	Tidak Signifikan

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pada periode sebelum pengumuman *stock split* tidak ada nilai yang signifikan yang lebih rendah dari 5%, hal itu menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar. Berbeda pada saat peristiwa *stock split*, hari keempat setelah *stock split* dan hari kelima setelah *stock split* nilai signifikansi $\leq 5\%$, hal ini membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar di hari pengumuman *stock split*, hari keempat dan hari kelima setelah *stock split*. Nilai *abnormal return* signifikan positif ditunjukkan di hari pengumuman *stock split*, namun di hari keempat dan kelima setelah *stock split* nilai *abnormal return*

signifikan negatif. Adanya *abnormal return* yang signifikan disebabkan karena informasi *stock split* bermakna bagi pasar sehingga menyebabkan reaksi pasar. Adanya *abnormal return* negatif yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* mengandung berita buruk, oleh karena itu investor merespon secara negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan *return* saham.

4.2.2 Pengujian Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Tabel 4.5

Hasil Uji Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 R_Sebelum	.0057636	55	.01586163	.00213878
R_Sesudah	.0037636	55	.01416302	.00190974

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 R_Sebelum & R_Sesudah	55	,107	,437

Paired Samples Test

	Paired Differences			T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1 R_Sebelum - R_Sesudah	.00200000	.02010159	.00271050	,738	54	,464

Dari hasil uji statistik diatas dapat dilihat bahwa nilai sig. $0,464 > 0,05$. Dengan begitu dapat dikatakan menerima H_0 , yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* disebabkan karena investor tidak memberikan kepercayaan pada perusahaan yang melakukan *stock split* akan memberikan *return* yang besar kepada para investor. Dilihat dari rata-rata *return* saham mengalami penurunan setelah *stock split*, dengan nilai rata-rata sebelum *stock split* sebesar 0,0057636 menjadi 0,0037636 nilai rata-rata *return* setelah *stock split*. Adanya penurunan *return* saham juga dibuktikan seperti yang ada di tabel deskripsi statistik *return* saham (tabel 4.2) yang menunjukkan sebanyak 34 perusahaan mengalami penurunan *return* setelah *stock split*. Terjadinya penurunan *return* saham setelah *stock split* akibat dari *stock split* akan membuat harga saham rendah sehingga mempengaruhi penurunan *return* saham setelah *stock split*.

4.2.3 Pengujian Perbedaan TVA Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Tabel 4.6

Hasil Uji Perbedaan TVA Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA_Sebelum	.00283716673	55	.005953441568	.000802761897
TVA_Sesudah	.00083250364	55	.001757462100	.000236976141

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA_Sebelum & TVA_Sesudah	55	,147	,286

	Paired Differences			T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1 TVA_Sebelum - TVA_Sesudah	.002004663091	.005955352122	.000803019516	2,496	54	,016

Dari hasil uji statistik diatas menunjukkan bahwa nilai sig. $0,016 < 0,05$. Hal itu berarti menerima hipotesis bahwa terdapat perbedaan yang signifikan TVA pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Namun dilihat dari tabel perhitungan diatas nilai rata-rata TVA sebelum yaitu sebesar 0,00283716673 dan rata-rata TVA sesudah yaitu sebesar 0,00083250364, itu artinya TVA mengalami penurunan setelah *stock split*. Adanya penurunan TVA juga dibuktikan pada statistik deskriptif TVA (tabel 4.3). Terdapat sebanyak 48

perusahaan mengalami penurunan TVA dan hanya 7 perusahaan mengalami kenaikan TVA. Hal ini dikarenakan penyebaran informasi tidak merata sehingga ada investor yang menerima informasi dengan tepat waktu dan ada investor yang menerima informasi dengan lambat. Para investor tidak berminat pada perusahaan yang melakukan *stock split* karena investor masih ragu-ragu dengan kondisi yang dijanjikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Stock Split* terhadap Reaksi Pasar

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diatas, pada periode sebelum *stock split* tidak terjadi reaksi pasar dibuktikan dengan melihat nilai signifikansi lebih besar dari 5%, namun pada hari peristiwa pasar bereaksi positif yang ditunjukkan oleh nilai *abnormal return* bernilai positif, namun di hari keempat dan hari kelima setelah *stock split* pasar bereaksi secara negatif dengan dibuktikan nilai negatif pada *abnormal return* di kedua hari tersebut.

Secara teori yang berdasarkan pada *signalling theory* yang mengatakan bahwa dengan *stock split* akan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar tentang harapan di masa yang akan datang. Bagi investor dengan adanya *stock split* dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan yang digambarkan melalui *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Apapun informasi yang terjadi pada kondisi saham perusahaan akan selalu memberikan efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut (Fahmi, 2012). Dari hasil yang diperoleh dari penelitian ini, menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara positif di hari peristiwa *stock split*, namun di hari keempat

dan kelima setelah *stock split* pasar bereaksi secara negatif. Hal ini dikarenakan pada tanggal peristiwa, *stock split* dianggap sebagai berita baik. Namun di hari keempat dan kelima setelah *stock split* terjadi reaksi pasar yang negatif, hal itu karena investor menganggap informasi *stock split* sebagai berita buruk sehingga mereka menjual sahamnya dan menyebabkan harga saham menjadi turun dan menurunkan juga *return* saham. Adanya *Abnormal return* yang negatif setelah *stock split* membuat para investor berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya.

Hasil penelitian terdahulu yang serupa juga ditemukan dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Mittal (2015) yang menyebutkan bahwa *stock split* secara positif berdampak pada reaksi pasar yang memberikan sinyal dan persepsi bahwa *stock split* merupakan kabar baik. Dan juga penelitian lain yang dilakukan oleh Ewijaya dalam Rokhman (2009), menyebutkan bahwa *stock split* menyebabkan reaksi pasar secara negatif.

4.3.2 Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Dari hasil pengujian hipotesis, nilai signifikansi $> 5\%$ hal itu menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan *return* saham pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* ditolak.

Secara teori yaitu *trading range theory* yang mengatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi membuat saham perusahaan tidak likuid lagi, oleh sebab itu perusahaan melakukan *stock split* untuk bisa menarik para investor untuk bertransaksi saham dan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham serta

harga saham semakin meningkat. Namun pada penelitian ini hal tersebut tidak terbukti. Pada hasil penelitian ini bahkan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Bahkan rata-rata *return* saham pada masing-masing sampel sebanyak 34 perusahaan mengalami penurunan setelah *stock split*. Penurunan *return* saham ini terjadi karena dengan *stock split* maka akan membuat harga saham menjadi rendah sehingga berdampak juga pada menurunnya *return* saham.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sutrisno et al. (2000) serta penelitian yang dilakukan oleh Kusumah dan Surtikanti (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Menurut Utami et al. (2009) dalam hasil penelitiannya menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah *stock split*, hal tersebut menunjukkan bahwa dalam periode yang lebih lama kemungkinan besar pasar sudah dapat menyesuaikan dengan informasi asimetri yang beredar.

4.3.3 Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah

Stock Split

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini secara statistik terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada TVA sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Namun pada penelitian ini, TVA mengalami penurunan setelah *stock split*, yang berarti bahwa pasar merespon secara negatif dengan adanya pengumuman *stock split*.

Secara teori yaitu *liquidity theory* yang menyatakan bahwa dengan perusahaan melakukan *stock split* maka harga saham yang tinggi akan lebih mudah dijangkau oleh para investor, sehingga akan lebih banyak investor yang akan melakukan transaksi saham, dan saham perusahaan akan menjadi lebih aktif untuk diperdagangkan. Namun pada penelitian ini, pasar merespon dengan negatif sehingga TVA menurun. Adanya TVA yang menurun karena adanya informasi yang tersebar tidak merata. Investor juga masih memiliki keraguan dalam pengambilan keputusan investasi dengan kondisi yang dijanjikan oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Yasa et al. (2017), menyatakan bahwa menurunnya TVA karena investor lebih mempercayai perusahaan yang mampu memberikan dividen yang tinggi di masa sekarang daripada perusahaan yang hanya memberikan janji *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Penelitian yang memiliki hasil serupa yaitu seperti yang telah dilakukan oleh Sutrisno et al. (2000) yang menyatakan bahwa dengan adanya *stock split* membuat likuiditas perdagangan saham malah menjadi menurun.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap reaksi pasar, *return* saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, maka penulis menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap *abnormal return*, ditemukan bahwa reaksi pasar terjadi pada saat hari pengumuman *stock split*, hari keempat dan hari

kelima setelah *stock split*. Dihari pengumuman *stock split* pasar bereaksi positif yang dibuktikan dengan *abnormal return* yang positif. Sedangkan dihari keempat dan kelima setelah *stock split* pasar bereaksi negatif yang dibuktikan dengan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa dengan adanya *stock split* memberi berita baik bagi para investor, namun *abnormal return* yang negatif menunjukkan *stock split* merupakan kabar yang buruk sehingga akan berpengaruh pada kepercayaan investor untuk berinvestasi.

2. Berdasarkan hasil uji beda terhadap rata-rata *return* pada sebelum dan sesudah *stock split*, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini berarti dengan adanya *stock split* yang membuat harga saham turun dan akhirnya *return* juga menurun.
3. Berdasarkan hasil uji beda terhadap rata-rata TVA pada sebelum dan sesudah *stock split*, menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah *stock split*. Namun perbedaan tersebut menunjukkan rata-rata TVA menurun setelah adanya *stock split*. Hasil ini bertolak belakang dengan *liquidity theory* yang menyebutkan dengan melakukan *stock split* akan meningkatkan volume perdagangan saham atau meningkatkan likuiditas akibat dari harga saham yang lebih rendah dan membuat investor tertarik.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Dwimulyani, Susi. 2008. *Analisis Pemecahan Saham (Stock Split): Dampaknya terhadap Likuiditas Perdagangan Saham dan Pendapatan Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Vol.3, No. 1, Januari 2008.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta: Bandung.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat: Jakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2012. *Studi Peristiwa: menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Khajar, Ibnu. 2016. *Analisis Stock Split Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Indeks LQ-45 Periode 2010-2016*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 2, No. 3 September 2016.
- Kusumah, Erwin Indra dan Surtikanti. 2017. *Analisis Pengaruh Sebelum dan Setelah Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan Dampaknya Terhadap Return Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Volume IX No. 2 Oktober 2017.
- Latifah, Nurul P. 2007. *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Fokus Ekonomi Vol. 2 No. 2 Desember 2007: 65-80.
- Mahala, Fifi Lauilatul., Zahroh dan Dwiatmanto. 2015. *Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 25 No. 1 Agustus 2015.
- Mittal, Dr. Swati. 2015. *Stock Market Reactions to Announcements of Stock Splits*. Journal of Management Sciences and Technology 2 (2), Feb 2015.
- Muharam, Harjum dan Hanung Sakti. 2008. *Analisis Perbedaan Likuiditas Saham, Kinerja Keuangan, dan Return Saham di Sekitar Pengumuman Stock Split*. Journal The Winners Vol. 9 No. 1, Maret 2008: 1-21.
- Rokhman, M. Taufiq Noor, Didied P. Affandy dan S. M. Kiptiyah. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman Stock Split*. Wacana Vol. 12 No. 4 Oktober 2009.

- Sutrisno, Wang. 2000. *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 2 No. 2 (September), 2000.
- Utami, Tiwi Nurjannati, Ghozali Maski dan H.M. Syafe'i Idrus. 2009. *Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997-1999)*. Wacana Vol. 12 No. 4 Oktober 2009.
- Yasa, Ketut Utama, I Gusti Ayu Purnamawati dan Made Arie Wahyuni. 2017. *Analisis Komparatif Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham*. E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Vol.8, No. 2, 2017.