

## PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, RETURN, DAN ABNORMAL RETURN

Jafreno Wili Karim  
M. Budi Widiyo Iriyanto\*

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie  
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

### Abstract

*Stock split has been known as one of stock issuers' method to lower their stock's prices to the optimal trading range where it becomes more marketable. Several hypotheses from many previous researchers have been advanced to explain why companies issue stock split, some explain that stock split causes lower price, hence increases the trading volume activity and can possibly increase the return and abnormal return obtained by the investor. Some explain that stock split, although causes lower price, increases the outstanding shares, which basically is the same thing, so there will not be any increase in the value, and no significant gain in both return and abnormal return. The objective of this research it to empirically examine the stock split effects towards the stock's performance, measured by observing the before-after trading volume activities, as well the return and abnormal return the investors obtained after stock split. Monitoring method is used to collect data, and samples are thoroughly chosen to fulfill researcher's needs through purposive sampling. The analytical method the researcher used is Kolmogorov-Smirnov to see whether the data are normally distributed or not. Paired samples T-test is used if data are normally distributed, otherwise, Wilcoxon signed ranks test. Concluded from the output result, stock split caused only insignificant increase towards trading volume activity, and apparently significant decreases towards both return and abnormal return.*

*Keyword: stock split, trading volume activity, return, abnormal return, signaling theory, trading range theory, efficient market hypothesis.*

### Abstrak

*Stock Split dikenal sebagai salah satu cara emiten untuk menurunkan harga saham mereka ke rentang harga yang lebih optimal, agar menjadi lebih mudah diperdagangkan. Hipotesis-hipotesis dari peneliti-peneliti sebelumnya telah menjelaskan mengapa emiten melakukan pemecahan saham, ada yang menjelaskan bahwa dengan adanya stock split akan menyebabkan harga semakin murah, sehingga dapat menyebabkan peningkatan terhadap volume perdagangan saham dan memungkinkan untuk meningkatkan return dan abnormal return yang diterima investor. Ada juga yang menjelaskan bahwa stock split memang menyebabkan harga menjadi lebih murah, namun jumlah lembar saham beredar juga meningkat secara proporsional, pada dasarnya pemecahan saham tidak akan menyebabkan peningkatan terhadap nilai ekonomi perusahaan, dan tidak akan terdapat peningkatan signifikan baik terhadap return dan abnormal return. Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti secara empiris pengaruh dari pemecahan saham terhadap kinerja saham, diukur dengan membandingkan volume perdagangan saham*





sebelum dan sesudah pemecahan saham, dan juga *return* dan *abnormal return* yang diperoleh investor setelah pemecahan saham. Metode pengumpulan data menggunakan *monitoring*, dan pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* agar mampu memenuhi kebutuhan spesifik peneliti. Metode penelitian yang digunakan adalah *Kalmogorov – Smirnov*, dengan tujuan untuk melihat normalitas distribusi data. Jika data berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*, jika data berdistribusi tidak normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon signed ranks test*. Kesimpulan dari hasil penelitian adalah *stock split* hanya menyebabkan peningkatan yang tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham, dan penurunan yang signifikan terhadap *return* dan *abnormal return*.

Kata kunci: pemecahan saham, volume perdagangan saham, *return*, *abnormal return*, teori sinyal, teori *trading range*, teori pasar efisien.

## PENDAHULUAN

Penelitian yang terkait *stock split* telah menjadi perhatian para peneliti keuangan dikarenakan masih terdapat banyak perbedaan dan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu, sebagaimana yang dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) yang menemukan bahwa pasar tidak tanggap terhadap pengumuman *stock split*. Berkebalikan dengan penelitian Liljedom (1989) yang menemukan bahwa pengumuman *stock split* mendapat tanggapan positif oleh para pelaku di pasar modal. Hasil dari penelitian-penelitian selanjutnya juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sampai saat ini penelitian masih belum mampu menjawab persoalan yang terkait pengaruh *stock split* terhadap kinerja saham. *Stock split* dikenal sebagai salah satu upaya perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar di pasar supaya harga saham menurun sehingga dapat menjadi lebih *marketable*, dan diharapkan dapat menarik minat investor untuk membeli saham (Riyanto, 2001). Perusahaan berharap dengan menurunnya harga setelah *stock split* akan mampu meningkatkan volume perdagangan saham, yang secara tidak langsung akan meningkatkan *return* dan *abnormal return*

yang diterima investor (Wijanarko, 2012). Terdapat hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan penurunan harga saham, dan dengan menurunnya harga saham diharapkan volume perdagangan akan meningkat, sehingga mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Terdapat juga hasil penelitian yang menyatakan bahwa meskipun *stock split* mengalami penurunan harga, namun menyebabkan peningkatan jumlah saham beredar secara proporsional, sehingga pada dasarnya *stock split* tidak akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang beragam membuat peneliti ingin meneliti lebih dalam mengenai *stock split*. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan melihat pengaruh yang disebabkan oleh *stock split* terhadap volume perdagangan saham, serta *return* dan *abnormal return* yang dapat diterima investor setelah adanya pemecahan saham. Hasil penelitian yang diharapkan peneliti adalah baik untuk volume, *return*, dan *abnormal return* mengalami peningkatan setelah adanya pemecahan saham.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

### Signaling Theory

Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Saat informasi diumumkan, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, sehingga pasar akan bereaksi positif. Sebaliknya jika pasar menginterpretasikan informasi sebagai sinyal buruk, pasar tidak akan bereaksi atau bahkan akan bereaksi negatif (Jogiyanto, 2014). Dikutip dari Baker dan Powell (1993) yang menjelaskan bahwa menurut *signaling theory*, *stock split* merupakan sinyal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang baik, karena perusahaan tidak mungkin melakukan pemecahan saham bila kondisi keuangan sedang tidak sehat. Hal yang sama juga diungkapkan Copeland (1979) bahwa emiten memerlukan biaya dalam melakukan *stock split* tidaklah rendah, sehingga hanya perusahaan yang sedang dalam kondisi sehat yang dapat melakukan *stock split*. Dapat disimpulkan bahwa *signaling theory* hanya berbanding lurus terhadap perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan dan fundamental yang baik sebaliknya teori sinyal cenderung tidak akan berlaku bagi perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan dan fundamental yang kurang baik.

### Trading Range Theory

Dikutip dari penelitian Baker dan Powell (1993), dua alasan utama manajer melakukan pemecahan saham adalah untuk membawa kembali harga saham pada *trading range* yang lebih optimal dan untuk meningkatkan likuiditas. Manajer percaya bahwa dengan menurunnya harga saham

akan membuat investor-investor kecil untuk membeli banyak lot. Marwata (2001) juga menyatakan bahwa *stock split* merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang tertentu, dan diharapkan semakin banyak partisipasi pasar akan terlibat dalam perdagangan. Pernyataan ini juga didukung oleh Copeland (1979) dan McNicholes et al., (1990). Dapat disimpulkan bahwa *trading range theory* mendorong perusahaan melakukan tindakan pemecahan saham, karena harga saham dianggap sudah terlalu tinggi dan menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham di pasar modal, sehingga *stock split* dilakukan agar harga mencapai harga optimal.

### Efficient Market Hypothesis

Menurut Fama et al., (1969), teori ini menjelaskan bahwa terdiri dari tiga jenis efisiensi pasar: lemah, semi-kuat, dan kuat. Efisiensi pasar jenis lemah menjelaskan bahwa harga masa depan tidak dapat diprediksi dengan menganalisis harga-harga sebelumnya. Analisis teknikal juga tidak akan secara konsisten memberikan *return* yang berlebih dalam jangka panjang, sehingga pergerakan harga di masa depan ditentukan sepenuhnya oleh informasi yang tidak terdapat di publik, sehingga terkesan lebih acak karena tidak mempunyai pola. Efisiensi pasar jenis semi-kuat menjelaskan bahwa baik analisis fundamental maupun teknikal sulit untuk diaplikasikan pada EMH jenis ini, karena dinyatakan bahwa harga saham akan cepat menyesuaikan diri secara umum terhadap informasi baru dengan sangat cepat sehingga investor tidak akan mampu menghasilkan *return* yang berlebih (Malkiel, 1973). Efisiensi pasar jenis kuat menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan sepenuhnya informasi, baik informasi yang dipublikasikan, maupun yang tidak. EMH jenis kuat menjelaskan bahwa bahkan *insider information* tidak mampu memberikan seorangpun investor keuntungan yang berlebih.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**Stock Split**

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa pemecahan saham adalah tindakan yang diambil oleh sebuah emiten untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, diikuti dengan perubahan harga saham secara proporsional, sehingga tidak mempengaruhi jumlah modal. Ewijaya dan Indriantoro (1999) menjelaskan bahwa *stock split* bertujuan untuk menempatkan saham dalam *trading range* yang optimal sehingga sesuai dengan nilai wajar pasar. Ang (1997) menjelaskan bahwa *stock split* meningkatkan daya tarik dan kemampuan calon investor untuk membeli saham, juga meningkatkan keinginan investor untuk membeli lebih banyak lagi, sehingga diharapkan dapat mendorong peningkatan transaksi.

**Volume Perdagangan Saham**

Menurut Jogiyanto (2010), volume perdagangan saham merupakan indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar. Menurut Susanti (2005) volume perdagangan dapat dipengaruhi oleh *stock split* karena harga saham yang ditawarkan tidak terlalu tinggi, sehingga banyak investor maupun calon investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut. Rumus matematis untuk menghitung volume perdagangan saham:

$$TV_{A,t} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang beredar pada waktu } t}$$

**Return Saham**

Menurut Yahya (2008), *return* merupakan keuntungan/kerugian yang diperoleh dari kepemilikan saham terhadap investasi yang dilakukan. Sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain/loss* adalah kenaikan harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan

bagi investor (Tandelilin, 2013). Rumus matematis untuk menghitung *return* saham:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

**Abnormal Return**

Menurut Fisher et al., (1996), *abnormal return* adalah selisih antara *expected return* dan *actual return*. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar, dan dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* dapat dipicu oleh peristiwa-peristiwa seperti *merger*, pengumuman dividen, peningkatan suku bunga, dan *stock split*. Rumus matematis untuk menghitung *expected return* saham:

$$ER = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Rumus matematis untuk menghitung *abnormal return* saham:

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

**HIPOTESIS PENELITIAN**

**Pengaruh *Stock Split* Terhadap Volume Perdagangan Saham**

*Trading range theory* menyatakan bahwa dengan adanya *stock split* akan membuat harga saham kembali pada rentang yang optimal, sehingga akan lebih *marketable* dan menarik yang akan menyebabkan peningkatan terhadap volume perdagangan saham. *Signaling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kondisi fundamental dan keuangan yang baik akan dianggap publik mengirimkan sinyal positif ketika perusahaan melakukan *corporate actions*, dalam hal ini *stock split* diharapkan mampu menyebabkan peningkatan terhadap volume perdagangan saham seiring dengan adanya sinyal baik yang dikirimkan berupa informasi oleh perusahaan, sehingga peneliti mengajukan hipotesis:

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



H<sub>1</sub>: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata volume perdagangan saham yang disebabkan oleh *stock split*.

### Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Return Saham*

*Trading range theory* menyatakan bahwa dengan adanya *stock split* akan membuat harga saham kembali pada rentang yang optimal, sehingga diharapkan saat volume perdagangan meningkat, *return* yang diterima investor juga bisa mengalami peningkatan. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi fundamental dan keuangan yang baik dianggap akan mampu mengirimkan sinyal positif kepada publik, dan dengan adanya peristiwa *stock split* diharapkan semakin meningkatnya ketertarikan investor untuk berinvestasi sehingga mampu meningkatkan *return*, sehingga peneliti mengajukan hipotesis:

H<sub>2</sub>: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata *return* saham yang disebabkan oleh *stock split*.

### Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return Saham*

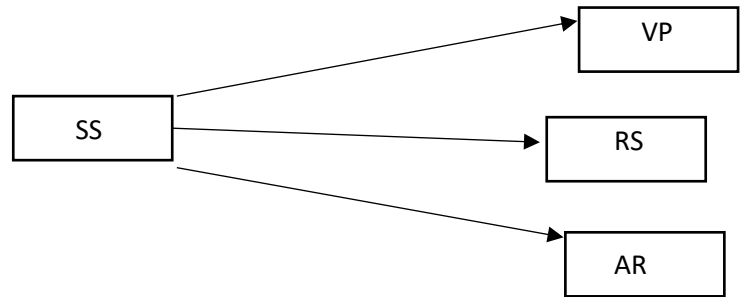
Teori efisiensi pasar menjelaskan bahwa bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return* (Wistawan, 2013). Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return*. Namun kondisi *abnormal return* yang diterima investor ini umumnya tidak bertahan lama karena pasar akan dengan sendirinya menyesuaikan tingkat *return* yang diterima investor (Sadikin, 2011), sehingga peneliti mengajukan hipotesis:

H<sub>3</sub>: Terdapat peningkatan terhadap rata-rata *abnormal return* saham yang disebabkan oleh *stock split*.

Berdasarkan pada pokok-pokok pikiran yang telah dipaparkan di atas, yang telah dituangkan dalam hipotesis-hipotesis penelitian, maka model kerangka pemikiran disampaikan pada Gambar 1.

Gambar 1

### Model Kerangka Pemikiran



Sumber: Dikembangkan dalam penelitian ini

### METODE PENELITIAN

Pengumpulan data menggunakan metode *monitoring*, yaitu pengamatan terhadap dokumen-dokumen yang ada. Dokumen berasal dari data-data sekunder yang diperoleh peneliti melalui dokumentasi Pusat Data Pasar Modal Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, *Indonesian Capital Market Directory*, *Bloomberg*, *Yahoo finance*, dan *IDX*. Penelitian mengutamakan pada uji normalitas data, menggunakan uji *Kolmogorov - Smirnov* dengan membandingkan *asymptotic significance (2-tailed)* dengan  $\alpha = 0,05$ . Jika *asymptotic significance* < 0,05 maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Jika *asymptotic significance* > 0,05 maka data dinyatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2016). Selanjutnya, untuk variabel yang dinyatakan berdistribusi normal akan dilanjutkan dengan uji beda dua rata-rata parametrik yaitu *paired samples t-test*, sedangkan untuk variabel yang dinyatakan berdistribusi tidak normal, akan dilanjutkan dengan uji beda dua



Tata-rata non parametrik yaitu *Wilcoxon signed ranks test*. Dalam pengujian sampel berpasangan di SPSS, nilai signifikansi default sebesar 5%. Pengambilan keputusan *paired samples t-test* adalah jika nilai signifikan yang dihasilkan dalam tabel output > 0,05. Pengambilan keputusan menggunakan *Wilcoxon signed ranks test* adalah jika nilai signifikan yang dihasilkan dalam tabel output < 0,05 (Ghozali, 2016).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan hasil pengelolaan sampel sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* dalam periode 2012 – 2016, disajikan deskripsi data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai deviasi standar seperti terlihat pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**Descriptive Statistics**

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
TVABF	50	0.00000	0.06180	0.0045600	0.00944682
TAABF	50	0.000000	0.062400	0.00517600	0.10468857
ABF	50	-0.01740	0.83724	0.0288522	1.11989024
RAAF	50	-0.03030	0.20930	0.0028420	0.03473738
ARBF	50	-0.01942	0.83509	0.0281732	0.11943731
ARAF	50	-0.30445	0.21188	-0.0050146	0.05574270

Sumber: Hasil Olah Data

Pengujian deskriptif statistik yang tersaji pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum rata-rata TVA pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0,000001, nilai terkecil ini dimiliki oleh PT Asuransi Jasa Tania Tbk (ASJT) dan nilai maksimum sebesar 0,06180 dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk (DKFT), hal ini bisa jadi disebabkan publik beranggapan bahwa ASJT kurang menarik dari sisi fundamental perusahaan (kurang aktifnya perdagangan saham sebelum pemecahan saham), sedangkan untuk DKFT mendapatkan nilai maksimum sebelum pemecahan saham,

hal ini bisa jadi disebabkan oleh sinyal positif yang disinyalkan oleh kondisi fundamental DKFT, termasuk juga di bulan Juni 2012 perusahaan membagikan dividen tunai senilai Rp 109 miliar, serta berencana untuk menerbitkan saham terbatas dengan total senilai US\$ 1 juta, dan per April 2012 perusahaan mencatatkan laba usaha sebesar Rp 140 miliar, naik dari April 2011 yaitu hanya Rp 21 miliar, hal-hal tersebut tentunya diinterpretasikan sebagai sinyal yang baik bagi publik. Untuk nilai minimum TVA setelah periode peristiwa pemecahan saham dimiliki oleh PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI), saham perusahaan tergolong tidak likuid dengan volume transaksi yang sangat tipis, hal ini bisa menjadi sinyal buruk bagi publik, dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Rukun Raharja (RAJA) yaitu sebesar 0,062400. RAJA mencatatkan peningkatan laba bersih sebesar 2,8%, serta keberhasilan perusahaan dalam menekan biaya dan beban-beban operasional, dan RAJA telah lolos prakualifikasi dalam tiga tender dari PT PLN untuk 2019, berita-berita ini bisa diinterpretasikan menjadi sinyal baik mengenai prospek perusahaan ke depannya. Untuk variabel *return*, nilai minimum sebelum aktivitas pemecahan saham sebesar -0,01740 yang dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON), dengan nilai maksimum 0,83724 yang dimiliki oleh PT Rimau Multi Putra Pratama (CMPP). Hal ini mungkin disebabkan oleh pencatatan perolehan laba bulan Agustus yang menyatakan bahwa perusahaan meraih laba sebesar Rp 2,67 miliar, jumlah ini melonjak dari laba 2013 sebesar Rp 123,42 juta. Perusahaan juga berhasil menekan biaya langsung sebesar Rp 31,39 miliar. Hal ini bisa dianggap sebagai sinyal baik yang dikirimkan oleh CMPP kepada publik, sehingga menyebabkan volume

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBIKKG.



perdagangan saham CMPP meningkat sebelum pemecahan saham. Setelah

pemecahan saham, nilai minimum

sebesar -0,03030 yang dimiliki oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk (TBMS) dan nilai maksimum 0,20930 yang dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk (LTLS). Melihat dari sisi perusahaan, LTLS merupakan

penyedia produk krimer dan bahan kimia untuk makanan, yang merupakan sektor yang cukup berkembang seiring meningkatnya jumlah penduduk, tentunya konsumsi makanan juga akan meningkat, diikuti juga dengan perilaku konsumen yang selalu ingin "up to date", krimer LTLS menjadi salah satu bahan utama *coffee shops* dan *café* di kota-kota besar. Hal ini bisa dijadikan sebagai prospek yang baik dari suatu perusahaan.

Untuk variabel *abnormal return*, nilai minimum sebelum *stock split* adalah -0,01942 yang dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON), dengan nilai maksimum 0,83509 yang dimiliki oleh PT Rindu Mula Putra Pratama (CMPP).

Dapat teringat dari *output* deskriptif statistik diatas bahwa *mean* dari volume perdagangan saham hanya meningkat sebesar 13,5%. *Mean* dari *return* saham mengalami penurunan signifikan sebesar 90,14% setelah adanya pemecahan saham. *Mean* dari *abnormal return* saham mengalami penurunan signifikan sebesar 117,79% setelah adanya pemecahan saham.

### Uji Normalitas Kolmogorov – Smirnov

Penelitian diuji dengan mengutamakan uji normalitas data. Dalam menguji normalitas data, peneliti menggunakan uji Kolmogorov – Smirnov dengan membandingkan *asymptotic significance (2-tailed)* dengan  $\alpha = 0,05$ . Jika nilainya < 0,05, maka data tidak berdistribusi

normal. Jika nilainya > 0,05, maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2016).

Tabel 2  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Volume)

		RBF	RAF
N		50	50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0288522	.0028420
	Std. Deviation	.11989024	.03473738
	Absolute	.391	.294
Most Extreme Differences	Positive	.391	.294
	Negative	-.350	-.213
Kolmogorov-Smirnov Z		2.761	2.080
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji Kolmogorov – Smirnov terhadap data volume perdagangan saham mengalami distribusi tidak normal, dilihat dari *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05.

Tabel 3  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Return)

		TVABF	TVAAF
N		50	50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0084140	.06223000
	Std. Deviation	.02817196	.403211140
	Absolute	.383	.485
Most Extreme Differences	Positive	.360	.485
	Negative	-.383	-.439
Kolmogorov-Smirnov Z		2.705	3.427
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji Kolmogorov – Smirnov terhadap data *return* saham mengalami distribusi tidak normal, dilihat dari *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



**Tabel 4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (*Abnormal Return*)**

		ARBF	ARAF
N		50	50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0281732	-.0050146
	Std. Deviation	.11943731	.05574270
Most Extreme Differences	Absolute	.403	.311
	Positive	.403	.288
	Negative	-.345	-.311
Kolmogorov-Smirnov Z		2.850	2.201
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil uji Kolmogorov – Smirnov terhadap data *abnormal return* saham mengalami distribusi tidak normal, dilihat dari *asymptotic significance (2-tailed) < 0,05*.

Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogorov – Smirnov* terhadap seluruh variabel, terlihat bahwa data berdistribusi tidak normal, sehingga pengujian beda dua rata-rata menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon signed ranks test*.

### Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test (Volume)**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVAAF - TVABF	Negative Ranks	22 <sup>a</sup>	24.25	533.50
	Positive Ranks	25 <sup>b</sup>	23.78	594.50
	Ties	3 <sup>c</sup>		
	Total	50		

- a. TVAAF < TVABF
- b. TVAAF > TVABF
- c. TVAAF = TVABF

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	TVAAF - TVABF
Z	-.323 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.747

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.

Sumber: Hasil Olah Data





Hasil pengujian *Wilcoxon signed ranks test* terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa *stock split* menyebabkan peningkatan yang tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Dilihat dari 22 perusahaan yang mengalami penurunan volume perdagangan saham setelah melakukan *stock split*, 25 perusahaan mengalami peningkatan volume perdagangan saham setelah melakukan *stock split*, dan 3 perusahaan tidak terpengaruh oleh adanya *stock split*. Hasil *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,789 atau 0,3945 (*1-tailed*), lebih besar dari 0,05 yang di mana **hal ini menjelaskan bahwa hipotesis yang diajukan peneliti ditolak**. Alasannya adalah meskipun *stock split* menyebabkan peningkatan terhadap mayoritas perusahaan, namun peningkatan tidak terjadi secara signifikan. Peningkatan yang terjadi hanya 13,5%.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test (Return)**  
**Ranks**

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	35 <sup>a</sup>	27.89	976.00
Positive Ranks	15 <sup>b</sup>	19.93	299.00
Ties	0 <sup>c</sup>		
Total	50		

- a. RAF < RBF
- b. RAF > RBF
- c. RAF=RBF

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	RAF - RBF
Z	-3.268 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil pengujian *Wilcoxon signed ranks test* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *stock split* menyebabkan penurunan yang signifikan. Dilihat dari 35 perusahaan yang mengalami penurunan perolehan *return* setelah adanya pemecahan saham, dan hanya 15 perusahaan yang mengalami peningkatan setelah adanya pemecahan saham. Hasil pengujian *Wilcoxon signed ranks test* menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,001 atau 0,0005 (*1-tailed*) yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *stock split* menyebabkan penurunan signifikan terhadap *return* saham. **Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis yang diajukan peneliti ditolak**. Penurunan yang terjadi terhadap *return* saham signifikan, yaitu sebesar 90,14%.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Tabel 7  
Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test (Abnormal Return)*

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ARAF - ARBF	Negative Ranks	40 <sup>a</sup>	26.31	1052.50
	Positive Ranks	10 <sup>b</sup>	22.25	222.50
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	50		

- a. ARAF < ARBF  
b. ARAF > ARBF  
c. ARAF = ARBF

Test Statistics<sup>a</sup>

	ARAF - ARBF
Z	-4.006 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test  
b. Based on positive ranks.

Sumber: Hasil Olah Data

Hasil pengujian *Wilcoxon signed ranks test* terhadap *abnormal return* saham menunjukkan bahwa *stock split* menyebabkan penurunan yang signifikan. Dilihat dari 40 perusahaan yang mengalami penurunan perolehan *return* setelah adanya pemecahan saham, dan hanya 10 perusahaan yang mengalami peningkatan setelah adanya pemecahan saham. Hasil pengujian *Wilcoxon signed ranks test* menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 atau 0,0000 (*1-tailed*) yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *stock split* menyebabkan penurunan signifikan terhadap *return* saham. **Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis yang diajukan peneliti ditolak.** Penurunan yang terjadi terhadap *abnormal return* saham signifikan, yaitu 117,79%.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh temuan bahwa *stock split* menyebabkan peningkatan yang tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Hasil ini demukakan dari implikasi bahwa sebanyak 44% unit data analisis mengalami penurunan volume perdagangan saham, 6% tidak terpengaruh, dan 50% mengalami peningkatan volume perdagangan saham, hasil ini mendukung *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan fundamental, dan menunjukkan prospek yang baik ke

depannya akan mampu mengirimkan informasi ke publik berupa sinyal baik, dan begitu juga sebaliknya saat perusahaan mempunyai kondisi keuangan, fundamental, dan menunjukkan prospek yang buruk ke depannya, akan mampu mengirimkan informasi ke publik berupa sinyal buruk, yang akan mempengaruhi keputusan investasi publik. Namun teori ini kurang sejalan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa saat pemecahan saham terjadi, harga kembali ke *optimal range* sehingga diharapkan dapat meningkatkan secara signifikan volume



berdagangan saham, namun kenyataannya peningkatan yang terjadi tidak signifikan. Untuk variabel *return* saham, sebanyak 70% dari unit data analisis mengalami penurunan tingkat *return* dan hanya 30% yang mengalami peningkatan *return* setelah adanya pemecahan saham. Hasil ini menunjukkan *return* mengalami penurunan yang signifikan, hasil penelitian sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa dengan adanya informasi yang tersedia, informasi-informasi ini dapat diinterpretasikan menjadi sinyal baik dan sinyal buruk, namun kurang sejalan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa saat harga kembali ke *trading range* yang optimal mampu meningkatkan volume yang ke depannya mampu meningkatkan *return* investor. Untuk variabel *abnormal return*, ditemukan hanya 20% yang mampu memberikan *abnormal return*. Hasil ini sejalan dengan *efficient market hypothesis* yang menjelaskan bahwa saat pasar bersifat efisien jenis semi-kuat dan kuat sangat cepat pasar dapat menyesuaikan diri terhadap informasi yang diberikan sehingga menyebabkan penerimaan *abnormal return* sesaat

sesudah *stock split*. Hanya dalam waktu yang singkat, pasar kembali menyesuaikan diri ke posisi normal dan investor tidak bisa lagi memperoleh *abnormal return*.

Peneliti berharap penelitian ini dapat menjadi referensi penelitian selanjutnya agar mengkaji kinerja saham dengan melakukan pengujian per sektor industri secara terpisah, hal ini dilakukan dengan tujuan menghindari peluang terjadinya data ekstrim yang disebabkan oleh perbedaan perilaku sektor industri, karena ada yang likuid dan aktif diperdagangkan, ada juga yang tidak aktif. Sehingga distribusi data bisa normal dan pengujian bisa dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik *paired sample t-test* yang merupakan pengujian yang lebih presisi daripada pengujian non parametrik *Wilcoxon signed ranks test*. Serta mempersingkat *event window* yang digunakan, karena dengan adanya perkembangan teknologi yang sangat pesat menyebabkan penyebaran informasi yang sangat cepat, sehingga praktisi pasar dapat bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang terekspos, tujuannya agar abnormalitas dapat terlihat.

**DAFTAR PUSTAKA**

Ang Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal*. Indonesia. Jakarta: Erlangga.

Baker and Powell. (1992). *Why Companies Issue Stock Splits*. Financial Management 9. 21

Brigham, F. F. and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, buku satu edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Copeland, Thomas E. (1979). *Liquidity Changes Following Stock Splits*. Journal of Finance Volume 34, P. 115 - 141

Ewijaya, dan Nur Indriantoro. (1999). *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 2, No. 1. P 53-65

Fama, Fisher, Jensen, Roll. (1969). *The Adjustment of Stock Prices to New Information*. International Economic Review, Volume 10, Issue 1 : 1-21.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 23. E. 8.

Jogiyanto, H.M., (2014). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ke Sembilan. Yogyakarta : BPFE UGM.

Lifepion, Eva. (1989). *The Informational Impact of Announcements of Stock Dividends and Stock Splits*. Journal of Business, Finance, and Accounting

Malikel G. Burton. (1973). *The Efficient Market Hypothesis and Its Critics*. Journal of Economic Perspectives. Volume 17, Number 1, p. 59-82.

Marwata. (2001). *Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 4 No. 2 :151-164.

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Cetakan ketujuh. Yogyakarta: BPFE

Sadikin, Ali. (2011). *Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Manajemen Akuntansi, Volume 12, No. 1.

Susanti. (2005). *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Saham: Study Event di BEJ*. Jurnal bisnis dan akuntansi.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Portfolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius

Wijanarko, Iguh dan Prasetiono, (2012). *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham*. Diponegoro Journal of Management Volume 1, Nomor 2, halaman 189 – 199.

Wistawan, I Made Andika Pradnyana dan Widanaputra. (2013). *Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan Abnormal Return*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan nama penulisannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Milik IBIKKG (Insana Berkualitas dan Inovatif) Kwik Kian Gie