

## ANALISIS PERBANDINGAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT DI BURSA EFEK INDONESIA

Suryanto<sup>1</sup>  
Herwan Abdul Muhyi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Departemen Administrasi Bisnis, Universitas Padjadjaran  
email : [suryanto@unpad.ac.id](mailto:suryanto@unpad.ac.id); [herwan\\_am@yahoo.com](mailto:herwan_am@yahoo.com)

### ABSTRACT

*This study aims to determine the volume of stock trading before and after the stock split on the Indonesia Stock Exchange. The research method used a quantitative approach to verification research type. Primary data obtained from the observation of trading volume of shares. While secondary data obtained through documentation report, and literature study. This study is an event study of stock trading volume activity 5 days before and after issuers do the stock split. Data analysis was performed using nonparametric statistical test of Wilcoxon Signed Rank Test. The results showed that the average trading volume activity before and after stock split shows the market tends to react negatively. The negative public perception of the stock split is due to several things, among others: (a) The stock does not have good fundamentals (overpriced); (b) Bearish market condition, as well as the unfavorable condition of the Indonesian economy, make investors unwilling to invest in the capital market. There is a significant difference of stock trading volume before and after the stock split announcement as measured by trading activity volume. However, the difference is not to increase trading volume activity, but instead lower trading volume activity.*

**Keywords:** stock trading volume, stock split, event study

### Abtrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian verifikatif. Data primer diperoleh dari hasil pengamatan volume perdagangan saham. Sedangkan data sekunder diperoleh melalui dokumentasi laporan, dan studi literatur. Penelitian ini merupakan *event study* dari aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan sesudah emiten melakukan *stock split*. Analisis data dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* memperlihatkan pasar cenderung bereaksi negatif. Reaksi negatif dari masyarakat terhadap *stock split* ini dikarenakan beberapa hal, antara lain: (a) Saham tersebut memang tidak memiliki fundamental yang bagus (*overpriced*); (b) Kondisi pasar yang *bearish* serta keadaan perekonomian Indonesia yang kurang baik membuat keengganan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang diukur dengan *trading volume activity*. Namun, perbedaan tersebut bukanlah menambah *trading volume activity*, tetapi justru menurunkan *trading volume activity*.

**Kata Kunci:** volume perdagangan saham, *stock split*, *event study*

### 1. Pendahuluan

Pasar modal dapat menjadi suatu alternatif investasi bagi pihak-pihak yang kelebihan dana di luar sistem perbankan yang dapat menjanjikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Investor di pasar modal akan memilih emiten yang memiliki prospek yang baik agar dapat memperoleh keuntungan maksimal. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada

suatu perusahaan, para investor membutuhkan banyak informasi yang dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko yang akan diterima. Informasi mengenai harga saham dan volume perdagangan saham menjadi informasi yang sangat penting dan menjadi dasar pertimbangan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal

terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Sumiyana (2007) menyatakan bahwa volume perdagangan merupakan jumlah transaksi yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume perdagangan diperlukan untuk menggerakkan harga saham. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Harga saham yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan volume perdagangan saham karena semakin kecilnya kemampuan beberapa investor untuk membeli saham tersebut.

Manajemen merasa yakin bahwa kepemilikan yang lebih luas sangat diperlukan untuk menjalin hubungan masyarakat yang lebih baik. Cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi harga pasar saham tersebut sampai berada dalam batas kemampuan mayoritas calon investor adalah dengan melakukan *corporate action* yakni *stock split*. Indarti dan Purba (2013) menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Lestari dan Sudaryono (2008) juga mengemukakan pendapat bahwa salah satu faktor yang mendorong perusahaan melakukan *stock split* adalah karena harga saham yang dinilai terlalu tinggi. Harga saham yang terlalu tinggi akan menurunkan tingkat kemampuan investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan dan menyebabkan berkurangnya volume perdagangan.

Aktivitas *stock split* berakibat pada jumlah lembar saham menjadi lebih banyak. Aktivitas *stock split* juga bertujuan agar harga saham lebih murah atau terjangkau oleh investor sehingga akan meningkatkan penjualan saham. *Stock split* sering dianggap sebagai “kosmetik” saham, yang diartikan bahwa tindakan dari perusahaan tersebut adalah upaya pemolesan saham agar menjadi lebih menarik di mata para investor. Investor biasanya merasa

dengan adanya *stock split* seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak.

Perusahaan yang melakukan *stock split* umumnya adalah perusahaan yang memiliki kinerja baik. Jika setelah melakukan *stock split* kinerja emiten tetap baik, maka harga saham akan menjadi lebih tinggi. Hal ini yang ada dibenak investor Indonesia, sehingga pada umumnya para investor sangat senang dengan aksi korporasi ini.

Penelitian yang dilakukan Rumanti dan Moerdiyanto (2012) menyatakan bahwa investor menggunakan informasi *stock split* untuk menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya. Setiap perusahaan *go public* menginginkan nilai perusahaannya meningkat, dan hal tersebut dapat terjadi apabila harga saham perusahaan tersebut naik. Namun apabila harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka akan mengakibatkan kemampuan investor untuk membeli saham tersebut berkurang dan mengakibatkan penurunan volume perdagangan saham. Kondisi seperti inilah yang menjadi alasan perusahaan melakukan tindakan *stock split* untuk mengantisipasi penurunan volume perdagangan saham.

Sutrisno, Yuniarta, dan Susilowati (2000) berpendapat bahwa volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi [pasar modal](#) terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Begitu juga semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga berpengaruh terhadap naiknya harga saham

*Stock split* menyebabkan pembentukan harga saham yang baru dengan menurunkan

nilai nominal per lembar saham. Fenomena yang seharusnya terjadi setelah dilakukannya *stock split* dalam bursa efek yaitu perusahaan meyakini perubahan harga nominal saham yang lebih rendah akan menarik minat investor dan mampu meningkatkan daya beli masyarakat sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Indarti dan Purba (2011) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pemecahan saham mengakibatkan volume perdagangan meningkat secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham menurut Cassidy (2002) merupakan aspek dinamis dari pasar yang menggambarkan permintaan dan penawaran dari perilaku pasar. Volume dapat menjadi kunci untuk memahami apa yang sedang terjadi di perdagangan saham. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu. Sementara menurut Husnan (2005) volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

Ang (1997) mengatakan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Sementara Gilmer (2009) berpendapat volume perdagangan

saham yang besar memungkinkan berada pada keadaan investasi yang baik karena cenderung memiliki *return* saham yang tinggi sehingga dikatakan dalam keadaan baik.

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu dengan jumlah saham beredar periode tertentu, setelah itu rata-rata TVA sebelum *stock split* dibandingkan dengan TVA sesudah *stock split*. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti *stock split* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Untuk mengetahui nilai *trading volume activity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Sahamperusahaan yg diperdagangkan pd waktu}}{\text{sahamperusahaan yg beredar pd waktu}}$$

### 2.2. Stock Split

*Stock split* menurut Jogiyanto (2010) adalah memecah lembar saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya *stock split* tidak menambahkan nilai perusahaan atau tidak mempunyai nilai ekonomis. Halim (2005) menjelaskan bahwa *stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) *stock split* adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar.

*Stock split* menurut Tandelilin (2010) merupakan salah satu *event study* yang menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi tidak akan direaksi pasar apabila pasarnya sudah efisien. Hal sesuai dengan yang dikemukakan Elton dan Gruber (1995)

bahwa efisiensi pasar modal berarti harga sekuritas yang ada mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Beberapa hal yang perlu diketahui oleh investor sehubungan dengan pemecahan saham menurut Halim (2005), antara lain: (1) Rasio pemecahan saham yaitu perbandingan jumlah saham baru terhadap saham lama; (2) Tanggal terakhir perdagangan saham dengan nilai nominal lama di bursa; (3) Tanggal dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru di bursa; (4) Tanggal terakhir dilakukannya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama; dan (4) Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal baru dan distribusi saham dengan nilai nominal baru ke dalam rekening efek perusahaan efek/bank kustodian di KSEI.

*Stock split* menurut Susiyanto (2004) tidak memiliki nilai ekonomis karena *stock split* hanya mengganti saham yang beredar dengan cara menurunkan nilai pari saham sedangkan saldo modal saham dan laba yang ditahan tetap sama. Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal menunjukkan bahwa *stock split* menjadi alat yang penting dalam praktik pasar modal karena *stock split* menjadi salah satu alat manajemen untuk membentuk harga pasar perusahaan, dan dalam praktik di pasar modal apabila perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus maka harga akan meningkat lebih cepat.

Terdapat dua jenis *stock split* menurut Halim (2005) yang dilakukan, antara lain: (1) Pemecahan naik (*split up* atau sering disebut *stock split*). Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. ; (2) Pemecahan turun (*split down* atau sering disebut *revers stock split*). Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa secara teoritis motivasi yang melatar belakangi

perusahaan melakukan *stock split* tertuang dalam dua teori, antara lain *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*

#### a. *Signalling Theory*

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa teori *signalling* berargumen bahwa pemecahan saham menunjukkan *signal* optimisme manajemen akan mampu meningkatkan kembali harga saham di masa yang akan datang. *Signaling Theory* menyatakan bahwa *stock split* dapat memberikan *signal* positif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang. Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya adalah perusahaan dengan kondisi kinerja yang baik. Meskipun *stock split* hanya menjadi “kosmetik” dan tidak memiliki nilai ekonomis, dengan adanya pengumuman *stock split* tersebut pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* karena melihat adanya prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang pada perusahaan tersebut. Copeland (1979) *the essence of signaling argument as being that managers only split their stock if they were optimistic that the future shareprices would increase, or at the very least notdecrease. If a manager believed that the future share prices would decrease, they would not be willing to split stock due to the increased cost of trading lowerpriced stocks.*

Sesuai dengan pernyataan Copeland tersebut, Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menarik perhatian investor. Pemecahan saham memerlukan biaya dan hanya perusahaan berprospek baguslah yang sanggup melakukannya. Sebaliknya jika perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik mencoba memberikan sinyal tidak *valid* lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut. Sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya.

### **b. Trading Range Theory**

Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan rendahnya kemampuan beberapa investor untuk membeli saham. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split* dengan harapan akan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Indarti dan Purba (2013) berpendapat bahwa *Trading range theory* menyatakan jika *stock split* dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Menurut Tandelilin (2010) *stock split* akan membawa harga saham pada tingkat yang lebih murah dan menarik bagi investor, sehingga saham menjadi lebih likuid dan dengan meningkatnya permintaan saham akan dapat meningkatkan harga saham. Manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah sampai batas harga yang optimal untuk meningkatkan daya beli investor sehingga perputaran jual-beli saham akan meningkat dan pada akhirnya juga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

### **3. Metode Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah metode penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif analisis. Sampel dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang melakukan *stock split* pada periode 2011 - 2014 dengan kriteria antara lain:

- (1). Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.
- (2). Saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 10 hari seputar pemecahan saham dengan asumsi bahwa investor benar-benar melakukan perdagangan saham murni karena melihat informasi pemecahan saham hanya 5 hari sebelum dan sesudah. .
- (3). Sampel yang diambil adalah sampel yang hanya melakukan aktivitas *stock split* dan

tidak melakukan kebijakan lain seperti pemberian saham bonus, *right issue*, deviden saham, dan deviden tunai selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah emiten yang menjadi sampel ada 32 perusahaan. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesias.

Adapun tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, yaitu :

- (1). Mengumpulkan data perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 1 Januari 2011 sampai dengan 31 Desember 2014 beserta tanggal peristiwa dan data historis berupa volume perdagangan saham serta laporan keuangan.
- (2). Menentukan *event window* atau periode pengamatan yaitu hari -5 hingga hari +5, dimana reaksi pasar terhadap informasi dari pengumuman *stock split* dapat diukur.
- (3). Menghitung nilai volume perdagangan saham dengan rumus yang telah ditetapkan.
- (4). Uji statistik non parametrik yang digunakan adalah Wilcoxon *Signed Rank Test* untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda.

### **4. Hasil dan Pembahasan**

#### **4.1. Hasil Penelitian**

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal secara harian oleh para investor. Semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga berpengaruh terhadap naiknya harga saham.

*Stock split* dilakukan dengan tujuan agar saham yang sudah terlalu tinggi dapat lebih memasyarakat dan menarik minat investor untuk membeli saham tersebut guna meningkatkan penjualan saham dan likuiditas

perusahaan. Sampai saat ini belum terdapat ketentuan yang pasti atau syarat perusahaan seperti apakah dan bagaimana yang dapat melakukan *stock split*, tetapi berdasarkan artikel yang dimuat oleh website Investasi Kontan, perusahaan yang layak untuk melakukan *stock split* menurut Edwin Sebayang, Kepala riset MNC *Securites* mengatakan *stock split* akan sukses jika didukung beberapa faktor, misalnya kinerja emiten di sepanjang tahun *stock split* dengan peningkatan pendapatan, laba bersih perusahaan, dan laba bersih per saham dasar, serta prospek perusahaan juga mempengaruhi kelayakan *stock split*.

Deputi Bidang Pengawasan Pasar Modal I, Robinson Simbolon mengatakan bahwa perusahaan dengan prospek usaha yang baik namun jumlah kepemilikan saham publiknya terlalu sedikit, sebaiknya melakukan kebijakan *stock split*. Adanya fenomena kenaikan harga *pasca stock split* terjadi terutama untuk saham yang memiliki fundamental yang bagus, dan kondisi pasar sedang *bullish*.

Perusahaan yang mengalami peningkatan pendapatan, laba bersih perusahaan, dan laba bersih per saham dasar, serta memiliki prospek perusahaan yang bagus dapat mendukung perusahaan akan berhasil melakukan kebijakan *stock split*. Kepemilikan saham oleh masyarakat yang terlalu sedikit dan kondisi pasar saham yang sedang menguat juga dapat menjadi alasan yang kuat untuk melakukan kebijakan *stock split*.

Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* dalam penelitian ini diukur dengan *trading volume activity (TVA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hampir keseluruhan rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* memiliki nilai yang lebih besar daripada rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split*, hanya PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) yang mengalami kenaikan rata-rata TVA sesudah *stock split*. Artinya volume perdagangan saham perusahaan tidak mengalami

peningkatan yang berarti *pasca stock split* dilakukan.

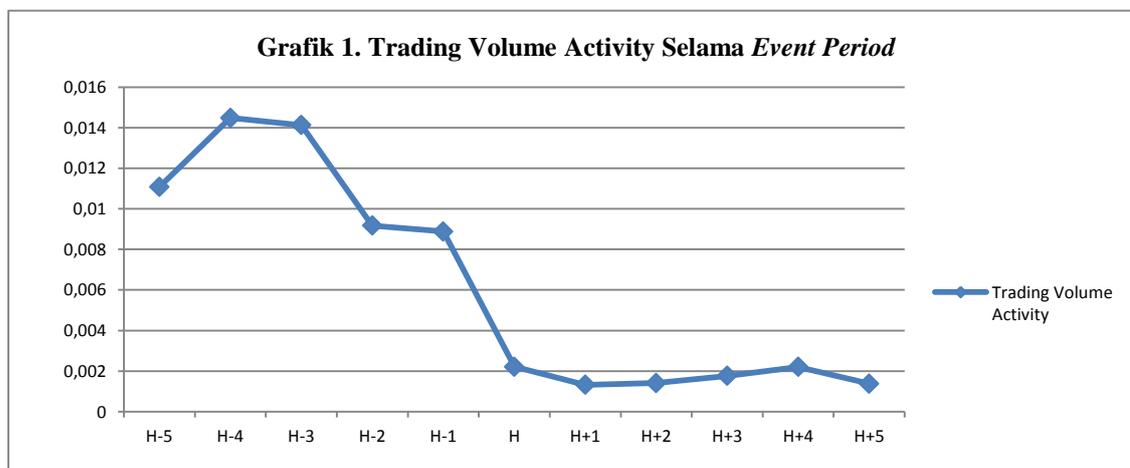
**Tabel 1. Rata-Rata *Trading Volume Activity***

No.	Emiten	Sebelum	Sesudah
1.	MTSM	0.0001031	0.0000077
2.	JTPE	0.0359161	0.0047966
3.	SSIA	0.0200933	0.0110371
4.	AUTO	0.0005300	0.0002259
5.	MAIN	0.0180900	0.0029284
6.	PBRX	0.0320494	0.0022449
7.	INTA	0.0920439	0.0086784
8.	BTPN	0.0019577	0.0002135
9.	LSIP	0.0213968	0.0025989
10.	BBRI	0.0105186	0.0018214
11.	ACES	0.0030303	0.0006268
12.	KLBF	0.0056946	0.0006682
13.	TOTO	0.0013744	0.0001512
14.	KREN	0.0026953	0.0001011
15.	DKFT	0.0634176	0.0030917
16.	MDRN	0.0015941	0.0009751
17.	IMAS	0.0019175	0.0009815
18.	ASII	0.0107019	0.0008053
19.	PWON	0.0042410	0.0003253
20.	PTRO	0.0165377	0.0045940
21.	JPFA	0.0021826	0.0004693
22.	ARNA	0.0033567	0.0012496
23.	TOWR	0.0005263	0.0000176
24.	AMRT	0.0022090	0.0000104
25.	JRPT	0.0000771	0.0000106
26.	TLKM	0.0025516	0.0008645
27.	BATA	0.0038462	0.0005711
28.	JKON	0.0004553	0.0001014
29.	ALMI	0.0003121	0.0000006
30.	INAI	0.0001402	0.0001765
31.	TOTO	0.0000630	0.0000128
32.	CMPP	0.0112993	0.0015730
<b>Rata-rata</b>		<b>0.0115913</b>	<b>0.0016228</b>

Hasil dari rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* memperlihatkan tren secara keseluruhan pasar cenderung bereaksi negatif terhadap pengumuman *stock split*. Kurangnya respon positif dari masyarakat terhadap *stock split* ini dikarenakan beberapa hal, antara lain:

- (1). Saham tersebut memang tidak memiliki fundamental yang bagus (*overpriced*);
- (2). Kondisi pasar yang *bearish* serta keadaan perekonomian Indonesia yang kurang baik

membuat keenganan investor untuk berinvestasi di pasar modal.



Grafik 1 ini memperjelas bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum dilakukannya *stock split* mengalami penurunan hingga *stock split* dilakukan, dan tidak mengalami kenaikan maupun penurunan yang berarti juga sesudah dilakukan *stock split*.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji Wilcoxon *Signed Rank Test* yang dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis tentang perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham saat sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia

### Hipotesis

$H_0$  : Tidak ada perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia

$H_1$  : Terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia

- (1). Taraf nyata  $\alpha = 5\%$
- (2). Kriteria penerimaan atau penolakan berdasarkan nilai probabilitas:
  - $H_0$  diterima bila  $Pvalue \geq \alpha (5\%)$
  - $H_1$  diterima bila  $Pvalue < \alpha (5\%)$

**Tabel 2. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test**

	n	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVAsbelum	32	.011548697	.0200567880	.0000630	.0920439
TVAsesudah	32	.001616547	.0025384713	.0000000	.0110371

### Test Statistics<sup>b</sup>

	TVA sesudah – TVA sebelum
Z	-4.918 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa nilai *P value (sig 2 tailed) trading volume activity* sebesar 0.000, karena nilai *Pvalue*  $0.000 < 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima yang dimana artinya

terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

## 4.2. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan atau tidak terhadap volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujian menggunakan studi peristiwa (*event study*) karena penelitian ini melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan.

Berdasarkan hasil pengamatan terhadap kondisi rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* yang telah dibahas sebelumnya, dapat dilihat pada saat sebelum pengumuman *stock split* secara keseluruhan nilai rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,011548697 dan rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split* sebesar 0,001616547. Nilai rata-rata *trading volume activity* tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*, tetapi perbedaan tersebut menunjukkan tren yang negatif dengan menurunnya nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum hingga sesudah *stock split* dilakukan. Diperkuat lagi dengan hasil uji statistik pada yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split*.

Tren negatif yang dihasilkan dari pengumuman *stock split* ini dikarenakan perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* memang kurang memiliki fundamental yang bagus, seperti laba bersih yang mengalami penurunan. Investor dalam berinvestasi mengharapkan dividen yang besar dari perusahaan, dan laba bersih perusahaan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan. Apabila laba bersih perusahaan menurun, dividen yang dibagikan juga akan berkurang. Maka dari itu penurunan laba bersih ini membuat saham tersebut menjadi kurang menarik di mata investor. Selain itu kondisi pasar yang *bearish*

membuat keengganan investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Kondisi perekonomian Indonesia yang sedang tidak baik juga menjadi alasan mengapa kebijakan *stock split* tidak dapat menaikkan volume perdagangan saham. Tahun 2012 nilai tukar rupiah terhadap Dollar mengalami penurunan yang cukup tinggi yang berimbas pada penjualan ekspor yang menurun sebesar 7.1% dibandingkan tahun 2011. Perlambatan ekonomi global yang terjadi pada tahun 2013 turut berdampak pada penurunan kinerja pasar modal yang menurun sebesar 3.7%. Tahun 2014, Indonesia masuk dalam ketidakpastian politik sehubungan dengan pemilihan umum presiden yang menyebabkan melemahnya arus modal asing yang masuk, serta memicu tingginya tingkat inflasi sebesar 8.36%. Kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia di tahun 2013 dengan menaikkan suku bunga acuan Bank Indonesia *rate*, dan kebijakan kebijakan makroprudensial melalui perubahan rasio kredit terhadap nilai agunan atau Loan to Value (LTV) untuk Kredit Kepmilikan Rumah juga mempengaruhi kenaikan volume perdagangan saham.

Hasil penelitian ini menurut Tandelilin (2010) tidak mendukung *signalling theory* dan *trading range theory*. *Signaling Theory* menyatakan bahwa *stock split* dapat memberikan *signal* positif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang. Sementara, *Trading Range Theory* menyatakan bahwa *stock split* akan membawa harga saham pada tingkat yang lebih murah dan menarik bagi investor, sehingga saham menjadi lebih likuid dan dapat meningkatnya permintaan saham.

Namun, hasil penelitian justru *stock split* memberikan *signal* negatif kepada para investor. Respon yang negatif ini dapat diartikan bahwa pengumuman *stock split* tidak terlalu mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi, bahkan cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan. Mereka mempelajari pengumuman *stock split* ini

terlebih dahulu sehingga tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Investor mempelajari terlebih dahulu bagaimana kandungan informasi yang dimiliki *stock split* menguntungkan atau tidak, selain itu melihat kondisi fundamental perusahaan, *image* perusahaan, serta memperhatikan keadaan perekonomian dan pasar modal Indonesia.

Tujuan utama dilakukannya *stock split* seperti yang dikemukakan Indarti dan Purba (2011) adalah untuk meningkatkan likuiditas saham. Kebijakan *stock split* dilakukan agar harga saham menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, sehingga diharapkan volume perdagangan saham dapat meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmadani, Kertahadi, dan Fransisca (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan *stock split* tidak mengandung informasi yang positif bagi pelaku pasar. Hasil pengujian terhadap sampel penelitian ini kemudian diperkuat dengan hasil penelitian dengan pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap perusahaan di luar sampel penelitian namun tetap berada dalam populasi penelitian. Hasil penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah dilakukannya kebijakan *stock split*. Namun perbedaan yang terjadi bukannya meningkatkan aktivitas volume perdagangan, tetapi justru menurunkan aktivitas volume perdagangan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Weston dan Copeland (1992) yang mengatakan bahwa likuiditas pasar itu sebenarnya menjadi lebih rendah sesudah pemecahan saham. Meskipun perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang, ternyata belum ditanggapi secara positif oleh pelaku pasar dengan dilakukannya kebijakan *stock split*.

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas sebelumnya mengenai volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, maka diperoleh kesimpulan, antara lain:

- 1) *Stock split* yang diharapkan akan meningkatkan *trading volume activity*, tetapi justru tidak terjadi seperti yang diharapkan. Rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* memperlihatkan tren secara keseluruhan pasar cenderung bereaksi negatif. Reaksi negatif dari masyarakat terhadap *stock split* ini dikarenakan beberapa hal, antara lain: (a) Saham tersebut memang tidak memiliki fundamental yang bagus (*overpriced*); (b) Kondisi pasar yang *bearish* serta keadaan perekonomian Indonesia yang kurang baik membuat keenganan investor untuk berinvestasi di pasar modal.
- 2) Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang diukur dengan *trading volume activity*. Namun, perbedaan tersebut bukannya menambah *trading volume activity*, tetapi justru menurunkan *trading volume activity*.

## Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F.. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Jakarta: Erlangga.
- Cassidy, Donald. 2002. *Trading On Volume: the key to identifying and profiting from stock price reversals*. The McGraw-Hill Companies, Inc, New York
- Elton. E.J dan M. Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Ed.5, John Willy and Sons Inc, Toronto.
- Gilmer, Bill. 2009. *Investing in Stock*. Bloomington: Authorhouse.
- Halim, Abdul, 2005, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta.

- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit.
- Indarti, Iin dan Purba, Destimulyani. 2011. "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*". *Vol. 13 No. 1 Maret 2011*, hal. 57-63 ISSN 1693-928X.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Lestari, Slamet dan Sudaryono, Eko Arief . 2008. "Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan akuntansi Vol. 10, No. 3, Desember 2008*, hlm. 139-148.
- Rachmadani, Suproyogi, Kertahadi, dan Fransisca Yaningwati. 2013. Analisis Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah *Stock Split*. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 1, No 2, Mei 2013*
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2012. Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Return Dan *Trading Volume Activity (TVA)* Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV.Alfabeta
- Sumiyana. 2007. "Noise atau Kedatangan Informasi : Sebuah Fenomena Spesifik Perilaku Harga Saham Dipasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.22, No.3, Hal 292-318*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Susiyanto, Fendi, M. (2004). Penggabungan dan Pemecahan Saham, Konsolidasi Saham Sektor Perbankan. Kompas, 23 April diakses dari <http://www.kompas.com>, hal 1-5, Jakarta.
- Sutrisno, W., Yuniartha, F., dan Susilowati, S. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 2, No. 2*
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Weston, J. Fred, Copeland, Thomas. E. 1992. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Dialihbahasakan oleh Jaka Wasana dan Kirbandoko. Jakarta: Binarupa Aksara