



PERTUMBUHAN DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA STOCK SPLIT

Anggi Novitasari [✉], Andhi Wijayanto

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Januari 2018
Disetujui Januari 2018
Dipublikasikan Maret 2018

Keywords:
Stock split, abnormal return, tva, growth dan firm size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pemecahan saham (*stock split*) terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan yang *listing* di BEI pada periode 2010 – 2016. Selanjutnya sampel di kelompokkan berdasarkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. 34 perusahaan merupakan perusahaan bertumbuh dan 10 perusahaan tidak bertumbuh serta 22 perusahaan besar dan 22 perusahaan kecil. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan metode dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan program SPSS21 dan Eviews 8, dengan alat uji *Paired Sample T-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Periode pengamatan selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan bertumbuh dan besar.

Abstract

The aims of this study is to analyze the differences of abnormal return and trading volume activity of stock by observe into firms growth and firms size before and after stock split. This research uses 44 public companies that listed at BEI during 2010 - 2016. The sample consist of 34 growth firms and 10 non-growth firms and 22 large firms and 22 small firms. The sample used in this research is selected using purposive sampling method. The data used in this research is secondary data with documentation method. Data analysis technique using SPSS21 and Eviews8 program, with Paired Sample T-test and Wilcoxon Signed Rank Test. Period of observation for 10 days, 5 days before and 5 days after stock split announcement. The results of this research show that there are significant differences abnormal return before and after the stock split in non-growth firm. Furthermore, the results showed that there were significant differences in trading volume activity before and after stock splits in the growth firm and large firm.

PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor harus jeli dalam memilih portofolio investasinya. Investor membutuhkan informasi dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga investor mendapatkan return maksimal dapat tercapai. Salah satu informasi yang biasa direspon pasar yaitu pengumuman pemecahan saham/*stock split*. Pemecahan saham merupakan peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembar saham menjadi n lembar saham (Hartono, 2014).

Setelah terjadinya pemecahan saham, harga saham secara otomatis akan turun walaupun jumlah saham yang beredar bertambah. Turunnya harga saham tersebut dapat memungkinkan adanya peningkatan transaksi saham sehingga harga saham menjadi fluktuatif dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* (Fama dkk., 1969). *Abnormal return* merupakan selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi (Hartono, 2014). Sehingga apabila transaksi saham rendah, maka kemungkinan adanya *abnormal return* lebih kecil.

Perubahan *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham dapat dijadikan salah satu sinyal positif perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Aduda dan Caroline (2010), Almilia dan Kristijadi (2005), dan Hernoyo (2013) disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham. Selain itu, peneliti lain Suresha dan Naidu (2013) dan Griffin (2010) menemukan perubahan *abnormal return* yang positif di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham. Peningkatan *abnormal return* di temukan pada penelitian Purbawati dkk. (2016). Sebaliknya, pada penelitian Rusliati dan Farida (2010) menyatakan bahwa *return* saham menu run ditunjukkan dengan penurunan rata – rata *abnormal return*. Disamping itu ada pula penelitian yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham. Penelitian tersebut dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Indarti dan Purba, (2011), Situmorang (2016), Sutrisno dkk. (2000), dan Wijanarko (2012).

Dengan adanya pengumuman pemecahan saham, investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dari sebelumnya sehingga volume perdagangan saham akan meningkat (Lestari & Sudaryono, 2008). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam mengukur likuiditas saham. Reaksi pasar dapat dilihat dengan

berubahnya volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang di perdagangkan perusahaan pada periode tertentu dengan jumlah saham beredar pada periode tertentu. Dengan adanya perubahan TVA, dapat dilihat seberapa besar akibat yang ditimbulkan dari pengumuman pemecahan saham. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham akan meningkat sehingga likuiditas saham juga meningkat.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Purbawati dkk. (2016) terdapat peningkatan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah dilakukannya kebijakan *stock split*. Hasil yang sama juga terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Aduda and Caroline (2010). Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Hernoyo (2013) tidak terdapat pengaruh signifikan *Trading Volume Activity* di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham.

Banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh pemecahan saham terhadap return dan likuiditas saham. Beberapa penelitian dengan hasil yang berbeda – beda menunjukkan bahwa telah ditemukan *research gap*. Penelitian yang dilakukan oleh Conroy dkk. (1990) menyatakan bahwa tingkat likuiditas menurun setelah pengumuman pemecahan saham. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Huang dkk. (2013) dan Purnamasari (2013) menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan likuiditas perdagangan saham sehingga mendukung *trading range theory* yang menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham dilakukan karena perusahaan ingin agar saham tetap dalam rentang optimal penjualan.

Dalam penelitian kali ini, penulis membedakan pengaruh pemecahan saham dengan mengelompokkan perusahaan dalam karakteristik pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Arief Sudaryono pada tahun 2008. Pengelompokan ini bertujuan untuk melihat efek suatu pengumuman yang didasarkan atas karakteristik perusahaan yang berbeda. Pertumbuhan perusahaan di kelompokkan dengan mengukur *Investment Opportunities Set* (IOS) proksi *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE). Sedangkan ukuran perusahaan diukur dengan total asset perusahaan.

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi korporasi pengumu-

man pemecahan saham pada periode 2010-2016. Periode tersebut dipilih karena pada tahun beberapa sebelumnya yaitu tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global di Amerika Serikat. Krisis tersebut telah berimbas pada perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal dan pasar uang. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2008 menurun drastis.

Periode pengamatan juga didasari pada jumlah peristiwa pemecahan saham cenderung meningkat pada tahun 2010 dan seterusnya. Walaupun pada tahun 2014 jumlah peristiwa pemecahan saham menurun, namun pada tahun selanjutnya naik kembali. Hal ini dapat dilihat dari Gambar 1.



Gambar 1. Jumlah Peristiwa Pemecahan Saham Tahun 2010 – 2016

Pengembangan Hipotesis

Pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang peningkatan return saham di masa yang akan datang, seperti yang dinyatakan dalam *signaling theory*. Dengan turunnya harga saham akibat pemecahan saham, diharapkan para investor membeli saham tersebut sehingga aktivitas perdagangan akan meningkat. Sehingga fluktuasi harga saham menjadi tinggi dan diharapkan return saham yang didapatkan investor akan tinggi pula. Dalam teori efisiensi pasar bila pemecahan saham mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor, apabila pasar bereaksi terhadap pengumuman pemecahan saham maka pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya jika pemecahan saham tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return* (Hartono, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aduda dan Caroline (2010), Almilia dan Kristijadi (2005), Suresha dan Naidu (2013) dan Griffin (2010) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman pemecahan saham.

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan bertumbuh.

H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh.

H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan besar.

H4 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan kecil.

Dengan dilakukannya pemecahan saham, maka harga saham menjadi lebih rendah dan jumlah lembar saham menjadi lebih banyak. Sehingga banyak investor yang melakukan transaksi pada saham tersebut sehingga volume perdagangan (Copeland, 1979). Meningkatnya volume perdagangan saham akan meningkatkan likuiditas saham itu sendiri. Maka salah satu cara yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan likuiditas saham adalah dengan melakukan pemecahan saham. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham akan meningkat sehingga likuiditas saham meningkat. Apabila likuiditas meningkat maka harapan investor untuk mendapatkan keuntungan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Griffin (2010), Aduda dan Caroline (2010) menyatakan bahwa adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

H5: Terdapat perbedaan *TVA* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan bertumbuh.

H6: Terdapat perbedaan *TVA* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh.

H7: Terdapat perbedaan *TVA* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan besar.

H8: Terdapat perbedaan *TVA* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan kecil.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Penelitian

METODE

Jenis dan desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menurut Azwar (2012) adalah suatu metode dalam meneliti yang menekankan analisisnya pada data *numerical* (angka) yang diolah dengan metode statistika. Sedangkan menurut Kuncoro (2009) penelitian kuantitatif adalah pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan studi peristiwa (*event studies*). Menurut Tandililin (2010) penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut *event study*. Pada penelitian *event studies*, kandungan informasi dari sebuah pengumuman atau peristiwa dapat diketahui. Selain untuk menguji kandungan informasi, *event studies* juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kriteria pengambilan sampel dapat dilihat pada Tabel 1, adapun populasi dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan pemecahan saham tahun 2010-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang melakukan pemecahan saham	89
Perusahaan yang tidak tercatat di BEI	1
Perusahaan melakukan <i>corporate action</i> lain selama periode pengamatan	24
Perusahaan tidak memiliki ketersebaran data selama 2010 – 2016	8
Perusahaan tidak melakukan perdagangan saham 5 hari sebelum 5 hari setelah pemecahan saham	12
Total sampel	44

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Lestari dan Sudaryono (2008) dalam mengklasifikasikan pertumbuhan perusahaan, penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga, yaitu MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*) dengan rumus berikut :

$$MVEBVE = \frac{\sum \text{Jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan pasar}}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan :

MVEBVE < 1 maka perusahaan digolongkan sebagai perusahaan tidak bertumbuh
MVEBVE > 1 maka perusahaan digolongkan sebagai perusahaan bertumbuh

Selanjutnya, sampel dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan. Dalam menentukan ukuran perusahaan menjadi perusahaan besar dan kecil, pertama-tama perusahaan dirangking dari yang terbesar ke yang terkecil berdasarkan jumlah total asetnya. Dari hasil tersebut kemudian dibagi menjadi dua, setengah bagian atas menjadi perusahaan besar dan setengah bagian bawah menjadi perusahaan kecil.

Variabel Dependen Pemecahan Saham

Menurut Hartono (2014) pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Setelah pemecahan saham, harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. Pemecahan saham merupakan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Sehingga harga per lembar saham menjadi lebih rendah setelah dilakukan pemecahan saham (Halim, 2015).

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1 berarti dua lembar saham baru (lembar setelah pemecahan saham) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan saham). Sebaliknya, pemecahan turun mengakibatkan peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Pemecahan saham dilakukan emiten agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Sehingga harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan. Pemecahan saham juga dapat membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas. Emiten juga memiliki motivasi melatarbelakangi perusahaan melakukan pemecahan saham serta efek yang ditimbulkannya dijelaskan dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity*. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham.

Banyaknya peristiwa pemecahan saham di pasar modal mengindikasikan bahwa pemecahan merupakan salah satu aksi korporasi yang dilakukan emiten untuk membentuk harga pasar perusahaan. Grinblatt dkk. (1984) beranggapan bahwa pemecahan saham, meski tidak memiliki nilai ekonomis, memberikan sinyal yang positif terhadap aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman pemecahan saham menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek kinerja keuangan yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Variabel Independen

Abnormal Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh investor atas apa yang telah diinvestasikan. Besarnya return saham dapat terlihat dari adanya *abnormal return* yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya suatu pengumuman atau peristiwa. Menurut Hartono (2014), *abnormal return* atau *excess return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Selanjutnya menurut Halim (2015) *abnormal return* merupakan selisih imbal hasil sesungguhnya/*actual/realisasi* yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. *Return* (imbal hasil) sesungguhnya (*actual return*) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga relative sekarang terhadap harga sebelumnya. *Abnormal return* secara matematis dapat dihitung dengan:

Menghitung *actual return*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : Return realisasi saham ke-*i* pada hari ke-*t*

P_{it} : Harga saham ke-*i* pada hari ke-*t*

P_{it-1} : Harga saham ke-*i* pada hari ke-*t-1*

Menghitung *expected return*

$$\frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Keterangan :

$IHSG_j$: IHSG pada hari ke-*j*

$IHSG_{j-1}$: IHSG pada hari ke-*j-1*

Menghitung *abnormal return*

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan :

RTN_{it} : Return tak normal (abnormal return) sekuritas ke-*i* pada periode ke-*t*

R_{it} : Return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode ke-*t*

$E[R_{it}]$: Return ekspektasian sekuritas ke-*i*

Trading Volume Activity

Pengukuran likuiditas saham dapat dilakukan dengan melihat volume perdagangan sahamnya. Menurut Sutrisno dkk. (2000) volume perdagangan adalah jumlah satuan unit saham yang diperjual belikan dalam suatu periode tertentu, biasanya harian. Selanjutnya Husnan dkk. (2005) menyatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

Volume perdagangan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Asri dkk., 1998). TVA sebuah perusahaan dapat diukur dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung TVA :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } x \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{saham } x \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham pada periode 2010 – 2016. Periode ini diambil karena pada tahun 2010 merupakan tahun setelah krisis ekonomi di global dan berpengaruh pada IHSG. Krisis tersebut berimbas hingga tahun 2009 serta jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham cenderung meningkat pada tahun 2010 setelah krisis. Penelitian dilakukan hingga tahun 2016 karena pada tahun 2017 data – data yang tersedia belum mencukupi untuk kebutuhan penelitian. Sehingga periode yang digunakan yaitu tahun 2010 – 2016. Jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2010 – 2016 yaitu 89 perusahaan. Tabel 2 merupakan daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 2. Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan
1	Resource Alam Indonesia Tbk
2	Ciputra Development Tbk
3	Tunas Redean Tbk
4	Darya Varia Laboratoria Tbk
5	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
6	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
7	London Sumatera Plantation Tbk
8	Intraco Penta Tbk
9	Surya Semesta Internusa Tbk
10	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
11	Metro Realty Tbk
12	Petrosea Tbk
13	Hero Supermarket Tbk
14	Astra International Tbk
15	Indomobil Sukses International Tbk
16	BFI Finance Indonesia Tbk
17	Kalbe Farma Tbk
18	Surya Citra Media Tbk
19	Ace Hardware Indonesia Tbk
20	Berlina Tbk
21	Japfa Comfeed Tbk
22	Arwana Citra Mulia Tbk
23	Sarana Menara Nusantara Tbk
24	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
25	Jaya Real Property Tbk
26	Telekomunikasi Indonesia Tbk
27	Sepatu Bata Tbk
28	Modernland Realty Tbk
29	Nippon Indosari Corporindo Tbk
30	Indal Aluminium Industry Tbk.
31	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
32	Centris Multipersada Pratama Tbk.
33	Asuransi Jasa Tania Tbk
34	Tira Austenite Tbk
35	Rukun Raharja Tbk
36	Kresna Graha Investama Tbk
37	Eratex Djaja Tbk
38	Tembaga Mulia Semanan Tbk
39	Minna Padi Investama Tbk
40	Betonjaya Manunggal Tbk
41	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
42	Mayora Indah Tbk
43	Hanson International Tbk
44	Kedaung Indah Can Tbk

Analisis Deskritif**Tabel 3.** Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean
Perusahaan Bertumbuh				
ARSebelum	34	-.02530	.10115	.00404
ARSESudah	34	-.03240	.06691	.00143
TVASebelum	34	.00000	.09204	.01087
TVASesudah	34	.00000	.01104	.00173
Perusahaan Besar				
ARSebelum	10	-.01450	.03799	.0101720
ARSESudah	10	-.02434	.03818	-.0070540
TVASebelum	10	.00000	.01735	.0033800
TVASesudah	10	.00000	.01248	.0019120
Perusahaan Besar				
ARSebelum	22	-.00751	.10115	.0074182
ARSESudah	22	-.02079	.06691	.0005582
TVASebelum	22	.00003	.04419	.0089414
TVASesudah	22	.00000	.01248	.0022586
Perusahaan Kecil				
ARSebelum	22	-.02530	.03954	.0034536
ARSESudah	22	-.03240	.04528	-.0015505
TVASebelum	22	.00000	.09204	.0093959
TVASesudah	22	.00001	.00868	.0012841

Hasil uji statistik deskriptif (*Descriptive Statistics*) pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* pada perusahaan bertumbuh setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana pemecahan saham tidak memberikan keuntungan pada para investor karena tidak ada *abnormal return* setelah pemecahan saham. Nilai *mean trading volume activity* pada perusahaan bertumbuh sebelum pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan *mean* sesudah pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana volume perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Pada perusahaan tidak bertumbuh nilai *mean abnormal return* setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristi-

wa pemecahan saham dimana pemecahan saham tidak memberikan keuntungan pada para investor karena tidak ada *abnormal return* setelah pemecahan saham. Selanjutnya, nilai *mean trading volume activity* setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana volume perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Mean abnormal return pada perusahaan besar setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana pemecahan saham tidak memberikan keuntungan pada para investor karena tidak ada *abnormal return* setelah pemecahan saham. Hasil uji statistik deskriptif (*Descriptive Statistics*) menunjukkan bahwa nilai *mean trading volume activity* pada perusahaan besar sebelum pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan *mean* sesudah pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana volume perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana pemecahan saham tidak memberikan keuntungan pada para investor karena tidak ada *abnormal return* setelah pemecahan saham. Hasil menunjukkan bahwa nilai *mean trading volume activity* pada perusahaan kecil setelah pemecahan saham lebih rendah dibandingkan dengan *mean* sebelum pemecahan saham. Sehingga menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa pemecahan saham dimana volume perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Uji Stasioner

Tabel 4. Uji Stasioner Data

Variabel	ADF Test Statistic	Critical Value 5%	Keterangan
arsebelum_bertumbuh	-5.101374	-2.954021	Stasioner
arsesu-dah_ber-tumbuh	-6.959538	-2.954021	Stasioner

tvasebelum_bertumbuh	-4.035870	-2.954021	Stasioner
tvaseudah_ber-tumbuh	-3.195298	-2.954021	Stasioner
arsebelum_tdk-ber-tumbuh	-3.380467	-3.259808	Stasioner
arsesu-dah_tdk-ber-tumbuh	-4.181356	-3.320969	Stasioner
tvasebelum_tdk-ber-tumbuh	-5.641799	-3.320969	Stasioner
tvasesu-dah_tdk-ber-tumbuh	-4.290034	-3.320969	Stasioner
arsebelum_besar	-4.385398	-3.012363	Stasioner
arsesu-dah_besar	-5.235081	-3.012363	Stasioner
tvasebelum_besar	-5.736843	-3.020686	Stasioner
tvasesu-dah_besar	-6.036707	-3.020686	Stasioner
arsebelum_kecil	-4.036305	-3.020686	Stasioner
arsesu-dah_kecil	-5.876087	-3.012363	Stasioner
tvasebelum_kecil	-6.972057	-3.040391	Stasioner
tvasesu-dah_kecil	-5.363094	-3.029970	Stasioner

Berdasarkan hasil *software eviews*, panduan yang digunakan adalah jika nilai ADF lebih kecil dari nilai kritis (5%) maka menerima H_0 , yang berarti data bersifat stasioner. Sebaliknya jika nilai ADF lebih besar dari nilai kritis sebesar 5%, maka menolak H_0 , yang berarti data tidak stasioner.

Hasil uji ADF sebagaimana terlihat pada Tabel 4, variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan bertumbuh, tidak bertumbuh, besar, dan kecil telah stasioner pada tingkat level.

Uji Kointegrasi

Tabel 5. Uji Kointegrasi

Variabel	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value
AR sebelum bertumbuh	36.56632	25.87211	19.87318	19.38704
AR setelah bertumbuh				
TVA sebelum bertumbuh	57.67661	25.87211	52.16598	19.38704
TVA setelah bertumbuh				
AR sebelum tdk bertumbuh AR	63.71128	25.87211	53.15533	19.38704
sesudah tdk bertumbuh				
TVA sebelum tdk bertumbuh TVA	45.87098	25.87211	39.92267	19.38704
sesudah tdk bertumbuh				
AR sebelum besar	33.72709	25.87211	22.56648	19.38704
AR sesudah besar				
TVA sebelum besar	15.69648	25.87211	11.33756	19.38704
TVA sesudah besar				
AR sebelum kecil	32.58927	25.87211	19.46809	19.38704
AR sesudah kecil				
TVA sebelum kecil	64.34186	25.87211	48.96932	19.38704
TVA sesudah kecil				

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji kointegrasi, maka dapat diketahui bahwa diantara variabel-variabel penelitian terdapat kointegrasi pada tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Hasil kointegrasi mengindikasikan bahwa diantara pergerakan variabel di atas memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dimana dalam setiap periode jangka pendek seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan untuk mencapai ekuilibrium jangka panjang.

Uji Normalitas

Uji Normalitas Data *Abnormal Return*

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan alat analisis SPSS 21 dengan uji *One Sample Kolmogorov-smirnov (1-Sample K-S)* pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Tabel 6. Ringkasan Uji Normalitas Data

	Z	Sig	Keterangan
Perusahaan Bertumbuh			
ARSebelum	1.404	.039	Tidak normal
ARSesudah	1.086	.189	Normal
TVASebelum	1.608	.011	Tidak normal
TVASesudah	1.732	.005	Tidak normal
Perusahaan Tidak Bertumbuh			
ARSebelum	.590	.878	Normal
ARSesudah	.664	.770	Normal
TVASebelum	.935	.347	Normal
TVASesudah	1.045	.224	Normal
Perusahaan Besar			
ARSebelum	1.642	.009	Tidak normal
ARSesudah	.979	.293	Normal
TVASebelum	1.276	.077	Normal
TVASesudah	1.574	.014	Tidak normal
Perusahaan Kecil			
ARSebelum	.494	.967	Normal
ARSesudah	1.176	.126	Normal
TVASebelum	1.561	.015	Tidak normal
TVASesudah	1.390	.042	Tidak normal

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji normalitas, maka dapat ditentukan alat uji hipotesis yang akan digunakan. Apabila data sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis statistik parametrik *Paired Sample T-test*. Jika data sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi tidak normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Abnormal Return Perusahaan Bertumbuh

Mengacu pada hasil uji normalitas data pada perusahaan bertumbuh dapat diketahui data sebelum pemecahan saham berdistribusi tidak normal sedangkan *abnormal return* setelah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 7. Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Rata-rata *Abnormal Return* Perusahaan Bertumbuh

	Sig	Keterangan
ARSebelum - ARSesudah	.343	Tidak ada perbedaan

Pada Tabel 7. Hasil menunjukkan bahwa nilai asymptotic sig abnormal return pada

perusahaan bertumbuh sebelum dan sesudah pemecahan saham yaitu sebesar 0.343. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka asymptotic sig $0.343 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hasil uji beda ini juga menunjukkan bahwa *signaling theory* tidak berlaku dalam penelitian ini. Menurut Hendrawijaya (2009) *signaling theory* tidak selamanya berlaku dalam pengumuman pemecahan saham. Sebelumnya, *signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal positif di masa yang akan datang. Namun, investor tidak bisa mendapatkan keuntungan dari peristiwa pemecahan saham ini. Abnormal return justru mengalami penurunan setelah peristiwa pemecahan saham. Selain itu menurunnya abnormal return setelah pemecahan saham mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman pemecahan saham mengandung berita buruk. Sehingga pasar cenderung menjual sahamnya yang mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan return saham.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Indarti dan Purba, (2011), Situmorang (2016), Sutrisno dkk. (2000), serta Wijanarko (2012) dan Sakti dan Rini (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Pada teori efisiensi pasar setengah kuat, informasi yang tersebar disekitar periode pama-cahan saham dari perusahaan bertumbuh. Hal ini disebabkan karena pada perusahaan bertumbuh, investor tidak bisa mendapatkan abnormal return dari informasi yang ada di pasar. Akibat dari pasar efisiensi setengah kuat adalah investor tidak memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi public (Brealey & Myers, 1996).

Abnormal Return Perusahaan Tidak Bertumbuh

Mengacu pada hasil uji normalitas data pada perusahaan tidak bertumbuh dapat diketahui data abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 8. Uji Beda *Paired Smple T-test* Rata-rata *Abnormal return* Perusahaan Bertumbuh

Sig	Keterangan
ARSebelum - .011	ada perbedaan
ARSESudah	

Pada Tabel 8. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai asymptotic sig abnormal return pada perusahaan tidak bertumbuh sebelum dan sesudah pemecahan saham yaitu sebesar 0.011. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka asymptotic sig $0.011 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima.

Berbeda dengan perusahaan bertumbuh, pada perusahaan tidak bertumbuh terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman pemecahan saham disebabkan oleh informasi yang dianggap cukup bermakna bagi pasar dan mendapatkan reaksi dari pasar, sehingga pasar bereaksi secara signifikan. Perbedaan *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh juga mendukung *signaling theory*. Walaupun demikian, rata-rata *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh cenderung menurun setelah pengumuman pemecahan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman pemecahan saham mengandung berita buruk oleh karena itu investor merespon pengumuman ini sebagai informasi negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan return saham (Wafiyah, 2005).

Perbedaan abnormal return yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham menunjukkan bahwa efisiensi pasar pada perusahaan tidak bertumbuh termasuk dalam efisiensi dalam bentuk lemah. Apabila dibandingkan dengan perusahaan bertumbuh, maka pada perusahaan tidak bertumbuh investor bereaksi lebih cepat. Investor pada perusahaan tidak bertumbuh memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor pada perusahaan bertumbuh. Hal ini dapat terjadi karena kemungkinan terjadinya asimetri informasi pada perusahaan tidak bertumbuh. Asimetri informasi terjadi apabila beberapa investor memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya.

Adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sakti (2013). Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aduda dan Caroline (2010), Almilia dan Kristijadi (2005), Hernoyo (2013), Rusliati dan Farida (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman pemecahan saham. Namun menolak penelitian yang dilakukan oleh oleh Damayanti dkk. (2014), Indarti dan Purba, (2011), Situmorang (2016), Sutrisno dkk. (2000), serta Wijanarko

(2012) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Abnormal Return Perusahaan Besar

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada perusahaan besar dapat diketahui data *abnormal return* sebelum pemecahan saham berdistribusi tidak normal, sedangkan data setelah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 9. Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Rata-rata *Abnormal return* Perusahaan Besar

	Sig	Keterangan
ARSebelum -	.072	Tidak ada perbedaan
ARSESudah		

Pada Tabel 9. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *asymptotic sig abnormal return* pada perusahaan besar sebelum dan sesudah pemecahan saham yaitu sebesar 0.072. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.072 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pada perusahaan besar, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa *signaling theory* tidak berlaku dalam penelitian ini. Menurut Hendrawijaya (2009) *signaling theory* tidak selamanya berlaku dalam pengumuman pemecahan saham. Sehingga investor tidak bisa mendapatkan keuntungan dari peristiwa pemecahan saham ini. Karena *abnormal return* justru mengalami penurunan setelah peristiwa pemecahan saham. Selain itu menurunnya *abnormal return* setelah pemecahan saham mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman pemecahan saham mengandung berita buruk. Sehingga pasar cenderung menjual sahamnya yang mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan return saham.

Bentuk pasar pada perusahaan besar yaitu efisiensi pasar setengah kuat. Akibat dari pasar efisiensi setengah kuat adalah investor tidak memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi publik (Brealey & Myers, 1996).

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Indarti dan Purba, (2011), Situmorang (2016), Sutrisno dkk. (2000), serta Wijanarko (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Abnormal Return Perusahaan Kecil

Mengacu pada hasil uji normalitas data pada perusahaan tidak bertumbuh dapat diketahui data *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 10. Uji Beda *Paired Smple T-test* Rata-rata *Abnormal return* Perusahaan Kecil

	Sig	Keterangan
ARSebelum -	.397	Tidak ada perbedaan
ARSESudah		

Pada Tabel 10. hasil uji menunjukkan bahwa *asymptotic sig* sebesar 0.397. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.397 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Uji beda yang dilakukan pada perusahaan kecil menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Pemecahan saham yang diharapkan memberikan keuntungan untuk investor dibuktikan tidak terjadi. *Abnormal return* cenderung menurun setelah dilakukan pemecahan saham. Hasil ini juga menunjukkan bahwa *signaling theory* tidak berlaku dalam penelitian ini. Kurangnya kepercayaan akan prospek perusahaan dimasa depan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi rendahnya minat investor untuk melakukan investasi pada saham perusahaan kecil. Pada perusahaan kecil, efisiensi pasar berada pada bentuk setengah kuat yang mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi.

Pada karakteristik ukuran perusahaan, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan besar dan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar dan kecil tidak mempengaruhi *abnormal return* pada periode sekitar pemecahan saham. Menyanggah pernyataan Hartono (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan berukuran besar.

Tidak terdapatnya *abnormal return* disekitar periode pengumuman pemecahan saham juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Indarti dan Purba (2011), Situmorang (2016), Sutrisno dkk. (2000), serta Wijanarko (2012)

Uji Hipotesis *Trading Volume Activity* *Trading Volume Activity* Perusahaan Bertumbuh

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada perusahaan bertumbuh dapat diketahui data tra-

ding volume activity sebelum pemecahan saham berdistribusi tidak normal, sedangkan data setelah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 11. Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Rata-rata *Trading Volume Activity* Perusahaan Bertumbuh

	Sig	Keterangan
TVASebelum -	.000	ada perbedaan
TVASesudah		

Pada Tabel 11. hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa nilai *asymptotic sig* sebesar 0.000. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_5 diterima.

Uji *Paired Sample T-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat penurunan *trading volume activity* setelah pemecahan saham. Apabila *trading volume activity* menurun maka likuiditas juga menurun. Hal ini tidak sesuai dengan *trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham dimana tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah serta penurunan *trading volume activity* setelah pemecahan saham menunjukkan reaksi negatif dari pasar. Pasar bereaksi dengan menjual sahamnya sehingga menyebabkan volume perdagangan saham menurun yang menyebabkan *trading volume activity* menurun setelah pemecahan saham sehingga likuiditas saham juga menurun. Oleh karena itu tujuan perusahaan dalam melakukan kebijakan pemecahan saham untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham tidak tercapai. Namun menurut Grinblatt dkk. (1984) pemecahan saham memberikan dampak terhadap likuiditas saham pada perusahaan berukuran besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakti (2013), Rachmawati (2014), serta Lestari dan Sudaryono (2008) dimana terdapat adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada perusahaan tumbuh. Selain itu, penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Purbawati dkk. (2016), Purnamasari (2013), Sutrisno dkk. (2000).

***Trading Volume Activity* Perusahaan Tidak Bertumbuh**

Mengacu pada hasil uji normalitas data pada perusahaan tidak berumbuh dapat diketahui data *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 12. Uji Beda *Paired Sample T-test* Rata-rata *Trading Volume Activity* Perusahaan Tidak Bertumbuh

	Sig	Keterangan
TVASebelum -	.412	Tidak ada perbedaan
TVASesudah		

Pada Tabel 12. hasil uji *Paired Samples T-test* menunjukkan bahwa nilai *asymptotic sig* sebesar 0.397. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.412 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_6 ditolak.

Menurut hasil uji beda, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* disekitar pengumuman pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan hasil perhitungan statistik nilai *mean trading volume activity* sebelum pemecahan saham lebih tinggi dari pada setelah pemecahan saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham cenderung menurun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *trading range theory* tidak selamanya terjadi pada pengumuman pemecahan saham. Sebelumnya, *trading range theory* menyatakan bahwa dengan melakukan pemecahan saham, harga saham akan berada pada kisaran harga yang lebih popular sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut.

Adanya penurunan likuiditas pada perusahaan tidak bertumbuh setelah pemecahan saham berarti upaya perusahaan dalam meningkatkan likuiditas saham melalui pemecahan saham tidak berhasil. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan menggambarkan bahwa investor belum beraksi secara cepat pada pengumuman pemecahan saham. Hal ini juga dapat terjadi karena investor menganggap bahwa pengumuman pemecahan saham tidak mengandung informasi yang berarti.

Apabila dibandingkan dengan reaksi investor pada perusahaan bertumbuh, reaksi investor pada perusahaan tidak bertumbuh cenderung lebih lambat apabila dilihat dari *trading volume activity*nya. Hal ini dikarenakan pada perusahaan bertumbuh, terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor pada perusahaan bertumbuh

lebih peka dalam merespon informasi pemecahan saham. Informasi pemecahan saham dianggap sebagai *bad news* sehingga investor banyak yang menjual saham atau tidak membeli saham tersebut yang menyebabkan volume perdagangan saham menurun. Kurangnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tidak bertumbuh menyebabkan upaya emiten dalam meningkatkan likuiditas saham menjadi tidak berhasil (Lestari & Sudaryono, 2008).

Hasil penelitian lain yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Agustin (2016) dan Hernoyo (2013). Hernoyo (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Trading Volume Activity Perusahaan Besar

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada perusahaan besar dapat diketahui data *trading volume activity* sebelum pemecahan saham berdistribusi normal, sedangkan data setelah pemecahan saham berdistribusi tidak normal.

Tabel 13. Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Rata-rata *Trading Volume Activity* Perusahaan Besar

	Sig	Keterangan
TVASebelum	- .000	ada perbedaan
TVASesudah		

Pada Tabel 13. hasil uji menunjukkan bahwa nilai *asymptotic sig* sebesar 0.000. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil uji *Paired Sample T-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* disekitar pengumuman pemecahan saham pada perusahaan besar. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat penurunan *trading volume activity* setelah pemecahan saham sehingga likuiditas juga menurun. Hal ini tidak sesuai dengan *trading range theory* bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham dimana tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Respon negatif pasar setelah pengumuman pemecahan saham ditunjukkan dengan penurunan *trading volume activity* setelah pemecahan saham. Pasar bereaksi dengan menjual sahamnya sehingga menyebabkan volume perdagangan

saham menurun yang menyebabkan *trading volume activity* menurun setelah pemecahan saham sehingga likuiditas saham juga menurun. Oleh karena itu tujuan perusahaan dalam melakukan kebijakan pemecahan saham untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham tidak tercapai.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk. (2014), Purbawati dkk. (2016), Purnamasari (2013), dan Sutrisno dkk. (2000) yang menyatakan bahwa terdapat adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Trading Volume Activity Perusahaan Kecil

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada perusahaan kecil dapat diketahui data *trading volume activity* sebelum dan setelah pemecahan saham berdistribusi normal.

Tabel 14. Uji Beda *Paired Sample T-test* Rata-rata *Trading Volume Activity* Perusahaan Kecil

	Sig	Keterangan
TVASebelum	- .056	Tidak ada perbedaan
TVASesudah		

Hasil uji *Paired Samples T-test* pada Tabel 14. menunjukkan bahwa nilai sebesar 0.056. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar $5\% = 0.05$. Maka *asymptotic sig* $0.056 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Menurut hasil uji beda, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* disekitar pengumuman pemecahan saham pada perusahaan kecil. Berdasarkan hasil perhitungan statistik nilai *mean trading volume activity* sebelum pemecahan saham lebih tinggi daripada setelah pemecahan saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham cenderung menurun *trading range theory* tidak pada pengumuman pemecahan saham pada perusahaan kecil.

Jika dibandingkan dengan reaksi investor pada perusahaan besar, reaksi investor pada perusahaan kecil cenderung lebih lambat. Hal ini dikarenakan pada perusahaan besar terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan. Dapat disimpulkan bahwa investor pada perusahaan besar lebih cepat dalam merespon informasi pemecahan saham. Informasi pemecahan saham dianggap sebagai *bad news* sehingga investor banyak yang menjual saham atau tidak membeli saham tersebut yang menyebabkan volume perdagangan saham menurun.

Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Slamet Lestari dan Arief Sudaryono yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan disekitar periode pengumuman pemecahan saham pada perusahaan kecil. Hasil penelitian lain yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hernoyo (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan tidak bertumbuh serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan bertumbuh, besar, dan kecil. Selain itu hasil pengujian juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan bertumbuh dan besar. Sedangkan pada perusahaan tidak bertumbuh dan kecil tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Rekapitulasi hasil penelitian menunjukkan bahwa *signaling theory* dan *trading range theory* tidak selalu berlaku pada peristiwa pengumuman pemecahan saham.

Beberapa saran yang bisa diberikan oleh penulis bagi penelitian selanjutnya yaitu dapat melakukan analisis yang lebih rinci terhadap sampel dengan menggunakan *Investment Opportunities Set* (IOS) proksi selain *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) untuk mengelompokkan pertumbuhan perusahaan, serta menggunakan total penjualan dan nilai pasar saham untuk mengelompokkan ukuran perusahaan agar hasil yang diperoleh lebih menyeluruh dan lebih baik. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya dengan memperhatikan reaksi pasar akibat pemecahan saham serta memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Penelitian juga ini diharapkan memberikan gambaran reaksi pasar dan reaksi investor dalam menanggapi informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat menjadikan referensi atau indikator penelitian yang dilakukan oleh perusahaan guna mengevaluasi keberhasilan kebijakan perusahaan agar lebih efektif dan efisien. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kembali keputusan yang akan diambil terkait pemecahan saham agar likuiditas saham perusahaan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, J. O & Caroline, C. 2010. Market Reaction to Stock Splits Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business dan Management (AJBUMA)*. 1: 165–184.
- Almilia, L. S & Kristijadi, E. 2005. Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split* yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. 20 (1): 1–29.
- Azwar, S. 2012. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Conroy, R. M., Harris, R. S & Benet, B. A. 1990. The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads. *The Journal of Finance*. 45 (4): 1285–1295.
- Copeland, T. E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*. 34 (1): 115–141.
- Damayanti, N. L., Atmadja, A. T & Surya, N. A. 2014. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) terhadap Tingkat Keuntungan (*Return*) Saham dan Likuiditas Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. 2 (1).
- Fama, E. F., Fisher, L & Jensen, M. 1969. The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*. 10 (1): 1–21.
- Firmansyah, A. D & Agustin, S. 2016. Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum Sesudah *Stock Split*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. 5 (5).
- Griffin, C. H. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*. 5 (12): 3–13.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W & Titman, S. 1984. The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends. *Journal of Financial Economics*. 13 (4): 461–490.
- Halim, A. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Salemba Empat.
- Hartono, J. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesembilan). Yogyakarta: BPFE.
- Hendrawijaya, M. 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hernoyo, M. A. 2013. Pengaruh *Stock Split Announcement* terhadap Volume Perdagangan dan *Return*. *Management Analysis Journal*. 2 (1): 110–116.
- Huang, G.-C., Liano, K & Pan, M.-S. 2013. The Effects of Stock Splits on Stock Liquidity. *Journal of Economics and Finance*. 39 (1): 119–135.
- Indarti, I & Purba, D. M. B. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*. 13 (1): 57–63.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Eko*

- nomi. Jakarta: Erlangga.
- Lestari, S & Sudaryono, A. 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*. 10 (3): 139–148.
- Purbawati, T. D., Arifati, R & Andini, R. 2016. Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek. *Journal of Accounting*. 2 (2): 1–12.
- Purnamasari, A. S. I. 2013. Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas Perdagangan Saham di BEI 2007-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2: 258–276.
- Rachmawati, M. D. 2014. Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas dan *Return* Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*.
- Rusliati, E & Farida, E. N. 2010. Pemecahan Saham terhadap Likuiditas dan *Return* Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12 (3): 161–174.
- Sakti, P. O & Rini, I. 2013. Analisis Pengaruh *Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Diponegoro Journal Of Management*. 2 (3): 1–13.
- Situmorang, B. P. 2016. Analisis Dampak Pemecahan Saham (*Stock Split*) terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* pada Saham yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Situmorang, B & Witiastuti, R. S. 2016. Pengujian Abnormal Return Peluncuran Indeks MNC36. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5 (2): 136–142.
- Suresha, B & Naidu, G. 2013. An Empirical Study on Price Presure and Liquidity Effect of Stock Split Announcement-Evidence from Indian Market. *International Journal of Marketing and Technology*. 3 (1): 138–156.
- Sutrisno, W., Susilowati, S & Yuniartha, F. 2000. Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 2 (2): 1-13.
- Tandeliin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wijanarko, I & Prasetyono, P. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) terhadap Likuiditas Saham dan *Return* Saham (Study Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011). *Doctoral dissertation*. Fakultas Eko-