

ANALISIS HARGA PASAR SAHAM RELATIF DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN PT. HM SAMPOERNA TBK

Christin Paramita Wijaya Puteri
Universitas Widya Kartika
Sutorejo Prima Utara II/1, Surabaya 60113
Email: alicechristinp@gmail.com

ABSTRAK

Stock Split merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi lebih kecil. Kebijakan stock split memberikan dampak terhadap harga saham serta aktivitas volume perdagangan saham. Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi dampak stock split terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT HM Sampoerna Tbk yang melakukan aksi korporasi berupa *stock split* periode 2016-2020. Pengumpulan data dilakukan dengan metode pengumpulan data sekunder berasal dari data *historic* PT. HM Sampoerna Tbk.. Teknik analisis data menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah *stock split*. *Stock split* tidak berdampak terhadap aktivitas volume perdagangan saham yang diukur melalui *trading volume activity* yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split.

Kata kunci : Stock Split, Harga Saham, Trading Volume Activity.

ABSTRACT

Stock Split is an activity carried out by the company by splitting the nominal value of shares into smaller ones. The stock split policy has an impact on stock prices and stock trading volume activities. The purpose of this study was to determine the significance of the impact of a stock split on stock prices and volume activities stock trades. This research was conducted on a company listed on the Indonesia Stock Exchange, namely PT HM Sampoerna Tbk which carried out a corporate action in the form of a stock split for the 2016-2020 period. Data collection is done by secondary data collection method derived from historical data of PT. HM Sampoerna Tbk.. The data analysis technique used the Wilcoxon signed rank test. The results of this study indicate that there is no difference in relative stock market prices before and after the stock split. Stock split has no impact on stock trading volume activity as measured by trading volume activity which shows no significant difference in trading volume activity before and after the stock split.

Keywords : Stock Split, Stock Price, Trading Volume Activity.

1. PENDAHULUAN

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Apabila harga saham tersebut terlalu tinggi untuk pasar maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercapai posisi keseimbangan yang baru. Kondisi ini sangat

menguntungkan bagi perusahaan, namun disisi lain para investor dituntut untuk mengeluarkan tambahan modal yang cukup besar untuk dapat melakukan investasi (Irwansyah, Saryadi, dan Wijayanto, 2014).

Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat, terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham, harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. *Stock split* mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal (Prasetyo, 2016). *Stock Split* dapat dianalogikan seperti satu loyang pizza. Pada awalnya utuh satu loyang, ketika di *split* atau dibelah menjadi lima namun satu loyang itu tetap milik kita. Seperti perusahaan melakukan 1:5 dengan harga saham di bursa sebesar Rp 5.000, maka harga sahamnya sekarang menjadi Rp 1.000, seperti saat seseorang menukarkan selebar uang Rp 5.000 menjadi lima lembar uang Rp 1.000.

Pemecahan saham merupakan kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar kelihatan lebih menarik di mata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham lebih banyak (Prasetyo, 2016). Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain. *Stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Jika memang *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, alasan perusahaan emiten melakukan *stock split* kemungkinan adalah berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke *public* serta tingkat return saham yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Perusahaan yang melakukan *stock split* pada umumnya merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik. *Stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya tersebut dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya (Marwata 2001). Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek baik dan mencoba memberikan sinyal tidak valid terhadap *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup cangih untuk mengetahuinya.

Salah satu tujuan *stock split* adalah untuk mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal sehingga meningkatkan likuiditas (Marwata, 2001). Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan pula oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) menyatakan bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Hal ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa *stock split* hanya merupakan kosmetika serta tidak memiliki nilai ekonomis.

Efek *stock split* terhadap keuntungan yang didapat oleh investor menunjukkan bahwa pengumuman adanya *stock split* pada perusahaan akan membentuk harga saham yang abnormal, dimana setelah *stock split return* yang didapatkan akan meningkat sehingga menarik investor untuk melakukan investasi dan dengan banyaknya investor yang ikut berpartisipasi dalam aksi jual atau beli setelah *stock split* memberikan efek harga saham *stock split* akan meningkat.

LANDASAN TEORI

SIGNALING THEORY

Signalling theory adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Dari pendapat diatas kita sudah dapat memahami bahwa kebijakan suatu perusahaan melakukan stock split adalah menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan. Karena secara logika kita juga tidak mungkin menganggap suatu perusahaan melakukan stock split jika ia berada dalam kondisi yang tidak sehat atau fall stock(saham yang jatuh) (Irham dan Yovi, 2009:108).

Signalling theory menyatakan bahwa stock split memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan stock split adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik. Jadi ketika pasar bereaksi terhadap pengumuman stock split, reaksi ini semata-mata karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. Pemecahan saham dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal yang positif lebih dulu mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Suryansyah, Zandra, dan Tamami, 2018).

DEFINISI PASAR MODAL

Pasar modal (capital market) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:1). Menurut Fahmi dan Hadi (2009:41) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat dana perusahaan. Sedangkan Kasmir (2010:61) mendefinisikan pasar modal merupakan pasar bagi instrumen keuangan jangka panjang baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta seperti saham dan obligasi.

DEFINISI SAHAM

Saham merupakan surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan (Harjito, 2014:392). Menurut Fahmi dan Hadi (2009:68) saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada perusahaan; kertas yang tercantum dengan nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya; persediaan yang siap untuk dijual. Sedangkan Nurul (2007:59) mengatakan bahwa saham merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Dalam menilai harga saham sebuah perusahaan, analisis aspek perusahaan sangat penting dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan operasional perusahaan memiliki hubungan timbal balik dengan pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan. Hal inilah yang akan dipertimbangkan oleh investor saat akan menanamkan modalnya. Beberapa faktor yang diteliti berkaitan dengan harga saham dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan diantaranya adalah *basic earning power*, *return on asset*, *financial leverage*, *earning yield*, dan kas operasi.

Basic earning power dihitung dengan membagi laba usaha/operasi dengan total aktivasnya. Tingkat laba atau pendapatan yang tinggi akan dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi pendapatan atau laba perusahaan tentu saja hal ini akan

memperoleh apresiasi dari investor bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang positif bagi pemegang saham perusahaan tersebut. *Return on asset* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Return on asset dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Laba bersih perusahaan merupakan hal yang juga diperhitungkan oleh calon investor dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin positif nilai laba bersih akan dinilai baik oleh calon investor sebagai tingkat keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan tersebut.

Financial leverage adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:213). Apabila financial leverage tinggi maka resiko yang perusahaan miliki juga tinggi. Untuk dapat meningkatkan volume penjualan, suatu perusahaan membutuhkan modal yang besar, sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan laba bagi pemegang saham. Pendapatan atau laba inilah yang diharapkan dari penggunaan hutang yaitu demi kemakmuran pemegang saham. Jika kemakmuran pemegang saham terjadi, hal ini akan berpengaruh terhadap permintaan atas saham yang terus meningkat. Sedangkan *Earning yield* adalah kebalikan dari *price-earnings ratio* yaitu *earnings-price ratio*. *Earnings price ratio* atau *earning yield* ini dapat dihitung dengan membagi laba per saham dengan harga pasar per lembar saham. Seorang investor dalam menilai investasi biasanya menggunakan kelipatan pendapatan. Pendapatan atau laba yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. *Earning yield* ini mampu menunjukkan kepada investor tingkat laba per saham yang diberikan perusahaan dengan perbandingan harga pasar per lembar saham. Jika *earning yield* tinggi berarti pengembalian pendapatan atau laba yang diperoleh investor juga pasti tinggi. Kelipatan pendapatan atau laba yang diperoleh investor akan mampu menarik permintaan investor terhadap saham yang ada.

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Peneliti mencoba untuk membandingkan harga pasar saham relatif dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah dilakukan *stock split*. Penelitian ini termasuk ke dalam kategori event studies atau studi peristiwa. Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

3. PEMBAHASAN

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran secara menyeluruh pada sampel sebelum dan sesudah *stock split*, nilai maksimal dan nilai minimal.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
HR_Sebelum	5	1,004992118	24,52319588	5,714261483
HR_Sesudah	5	0,978609626	1,016085791	0,996301876
TVA_Sebelum	5	0,000102714	0,000181184	0,000132636
TVA_Sesudah	5	0,000085080	0,000323689	0,000160033
Valid N (listwise)	5			

Pada tabel 1 memberikan gambaran mengenai variable yang digunakan dalam penelitian ini, berdasarkan rata-rata harga pasar saham relatif (HR) dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* di PT. HM Sampoerna Tbk, masing-masing memiliki nilai minimum HR sebelum sebesar 1,004992118 dan maksimum sebesar 24,52319588 dengan rata-rata sebesar 5,714261483. Untuk HR setelah memiliki nilai minimum sebesar 0,978609626 dan maksimum sebesar 1,016085791 dengan rata-rata sebesar 0,996301876. Terdapat penurunan rata-rata harga pasar saham relatif dari sebelum *stock split* dan setelah *stock split* di PT. HM Sampoerna Tbk.

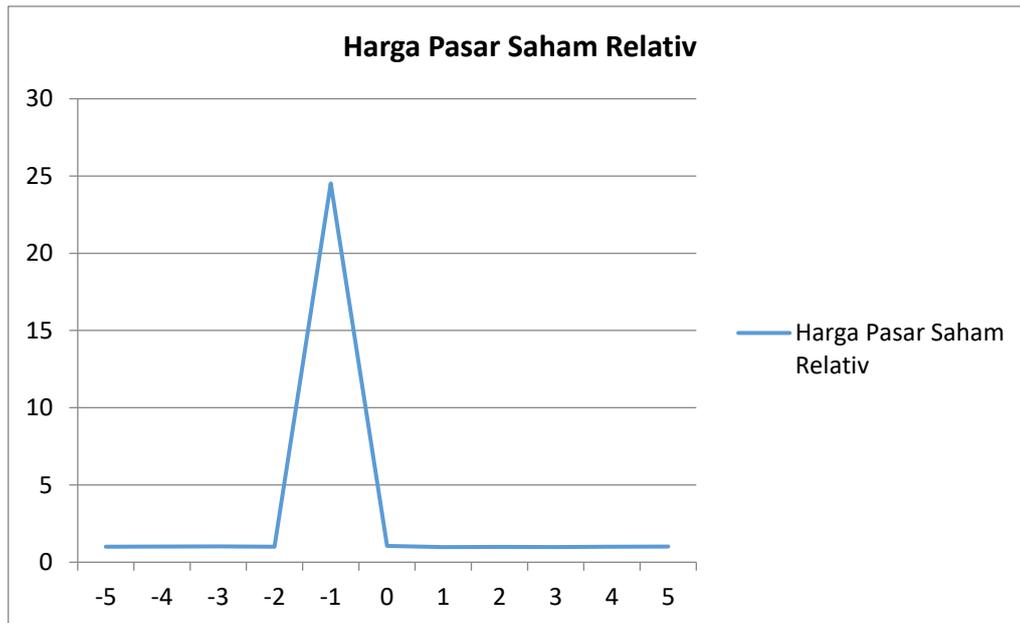
Variable *trading volume activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah *stock split*, masing-masing yaitu TVA sebelum memiliki nilai minimum 0,000102714 dan maksimum 0,000181184 dengan nilai rata-rata sebesar 0,000132636. Sedangkan nilai TVA sesudah memiliki nilai minimum sebesar 0,000085080 dan nilai maksimum sebesar 0,000323689 dengan nilai rata-rata sebesar 0,00016033. Terdapat sedikit peningkatan rata-rata *trading volume activity* dari sebelum *stock split* dan setelah *stock split* di PT. HM Sampoerna Tbk.

Harga pasar saham relatif merupakan perbandingan antara harga saham dengan hasil perbandingan antara nilai nominal saham. Harga saham yang digunakan adalah *closing price* harian emiten yang melakukan pemecahan saham selama 5 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham. Berikut merupakan contoh perhitungan harga pasar saham relatif pada saat t_0 :

$$HR_{t_0} = \frac{3.880}{3.660} = 1.06010929$$

Tabel 2
Hasil Perhitungan Harga Pasar Saham Relatif Periode Peristiwa

Periode	HR
-5	1.00528834
-4	1.014563107
-3	1.023267974
-2	1.004992118
-1	24.52319588
0	1.06010929
1	0.978609626
2	0.997333333
3	0.986842105
4	1.002638522
5	1.016085791



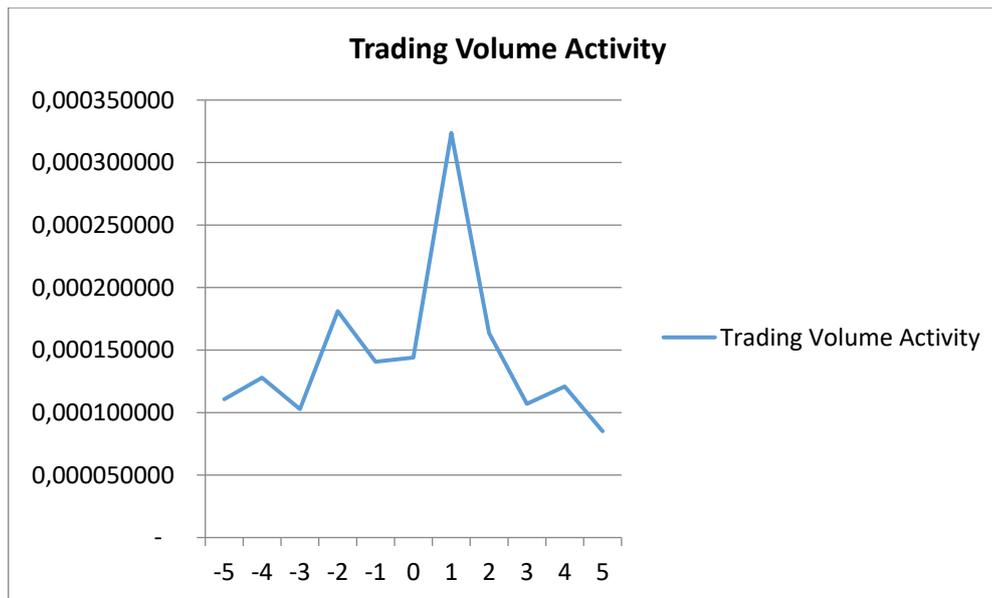
Gambar 1
Grafik Harga Pasar Saham Relatif

Melalui grafik 1. terlihat bahwa harga pasar saham relatif sebelum peristiwa *stocksplit* mengalami kenaikan dimulai dari t-2 namun pada saat terjadi *stocksplit* mengalami penurunan dan bergerak stabil. TVA merupakan suatu penjumlahan volume dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu, berikut merupakan contoh perhitungan TVA pada saham AALI pada saat t0 :

$$TVA_{t_0} = \frac{16.756.200}{116.318.076.900} = 0.000144055$$

Tabel 3
Hasil Perhitungan TVA Periode Peristiwa

Periode	TVA
-5	0,000110688
-4	0,000127861
-3	0,000102714
-2	0,000181184
-1	0,000140735
0	0,000144055
1	0,000323689
2	0,000163601
3	0,000106948
4	0,000120846
5	0,000085080



Gambar 2
Grafik *Trading Volume Activity*

Melalui grafik 2. terlihat bahwa *trading volume activity* sebelum peristiwa *stocksplit* belum menunjukkan perbedaan yang signifikan namun pada saat setelah peristiwa *stocksplit* mengalami kenaikan hingga akhir periode peristiwa mengalami grafik yang menurun.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan harga pasar saham relative dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah melakukan *stock split* pada perusahaan PT. HM Sampoerna (Tbk). Dalam pengujian hipotesis penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5%, jika $\text{sig.} \geq 5\%$ maka H_0 diterima, hal ini berarti tidak ada perbedaan harga pasar saham relatif dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Jika nilai $\text{sig.} \leq 5\%$ maka H_0 ditolak, hal ini berarti terdapat perbedaan harga pasar saham relatif dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t test* untuk menguji perbedaan harga pasar saham relatif dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Pengujian Perbedaan Harga Pasar Saham Relatif Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Tabel 3
Hasil Uji Perbedaan Harga Pasar Saham Relatif

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum HR	5.714261484	5	10.514516680	4.7022348096
	Setelah HR	.996301875	5	.0144492496	.0064619009

<i>Paired Samples Correlations</i>				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum HR & Setelah HR	5	.765	.132

<i>Paired Samples Test</i>							
		Paired Differences			T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	Sebelum HR - Setelah HR	4.717959608	10.50346194	4.697290982	1.004	4	.372
		4	60	1			

Dari hasil uji statistik diatas dapat dilihat bahwa nilai sig. $0,372 > 0,05$. Dengan begitu dapat dikatakan menerima H_0 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada harga pasar saham sebelum dan sesudah *stock split* disebabkan karena akses informasi yang diterima pasar berbeda-beda dan juga investor tidak memberikan kepercayaan pada perusahaan yang melakukan *stock split* akan memberikan keuntungan yang tinggi. Dilihat dari rata-rata harga pasar saham relatif mengalami penurunan setelah *stock split*, dengan nilai rata-rata sebelum *stock split* sebesar 5,714261484 menjadi 0,996301875 nilai rata-rata harga pasar saham relatif setelah *stock split*. Terjadinya penurunan harga pasar saham relatif setelah *stock split* akibat dari *stock split* akan membuat harga saham rendah sehingga mempengaruhi penurunan dari harga pasar saham relatif setelah *stock split*.

Pengujian Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Tabel 4
Hasil Uji Perbedaan *Trading Volume Activity*

<i>Paired Samples Statistics</i>					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum TVA	.000132636	5	.0000309126	.0000138245
	Setelah TVA	.000160033	5	.0000958744	.0000428763

<i>Paired Samples Correlations</i>				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum TVA & Setelah TVA	5	-.382	.526

<i>Paired Samples Test</i>							
		Paired Differences			T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	Sebelum TVA - Setelah TVA	-.000027396	.0001114114	.0000498247	-.550	4	.612
		4					

Dari hasil uji statistik diatas menunjukkan bahwa nilai sig. $0,612 > 0,05$. Hal itu berarti menerima H_0 bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Dilihat dari tabel perhitungan diatas nilai rata-rata TVA sebelum yaitu sebesar 0.000132636 dan rata-rata TVA sesudah yaitu sebesar 0,000160033, yang berarti TVA mengalami sedikit peningkatan pada peristiwa *stock split*. Hal ini dikarenakan penyebaran informasi hamper merata sehingga ada investor yang menerima informasi dengan tepat waktu dan ada investor yang menerima informasi dengan lambat. Para investor kurang berminat pada perusahaan yang melakukan *stock split* karena investor masih ragu-ragu dengan kondisi yang dijanjikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

PEMBAHASAN

Perbedaan Harga Pasar Saham Relatif Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Dari hasil pengujian hipotesis, nilai signifikansi $> 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan PT. HM Sampoerna ditolak. Secara teori yaitu *trading range theory* yang mengatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi membuat saham perusahaan tidak likuid lagi. Oleh sebab itu, perusahaan melakukan *stock split* untuk bisa menarik para investor agar bertransaksi saham dan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham serta harga saham semakin meningkat. Namun pada penelitian ini hal tersebut tidak terbukti. Pada hasil hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga pasar saham relatif sebelum dan sesudah *stock split* di PT. HM Sampoerna Tbk. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* karena akses informasi yang diterima pasar berbeda-beda dan juga ada keraguan dari investor terhadap perusahaan PT. HM Sampoerna yang melakukan *stock split* akan dapat memberikan keuntungan yang tinggi. Bahkan rata-rata harga pasar saham relatif mengalami penurunan setelah *stock split*. Penurunan harga pasar saham relatif ini terjadi karena dengan *stock split* maka akan membuat harga saham menjadi rendah sehingga berdampak juga pada menurunnya harga pasar saham di PT. HM Sampoerna.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Jogianto (2000) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Begitu juga penelitian dari Ewijaya dan Indriantoro (1999) menyatakan bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Namun hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian dari Wang Sutrisno (1999) menyatakan bahwa aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini secara statistik terbukti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. melakukan *stock split* dengan nilai signifikansi $> 5\%$. Pada penelitian ini juga, TVA mengalami sedikit peningkatan setelah *stock split*, yang berarti bahwa pasar merespon secara positif dengan adanya pengumuman *stock split* di PT. HM Sampoerna Tbk. Secara teori yaitu *trading range theory* yang menyatakan bahwa dengan melakukan *stocksplit*, saham akan menjadi lebih likuid setelah

pengumuman pemecahan saham sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi atau terjadi peningkatan *trading volume activity*. Hasil penelitian ini tidak memberikan bukti bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stocksplit*. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman *stocksplit* merefleksikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara tepat informasi yang diterimanya di pasar modal atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham atau *stocksplit* bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stocksplit*.

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

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, O., P. Healy, K. Palepu 1989. *Earnings and Share Splits*. *Accounting Review*. 64, 387-403.
- Baker, W dan P. Gallagher, 1980. *Management view of stock split*. *Financial Management*. Vol. 9: 73-77
- Barker, C. A. 1956. Effective Stock Splits. *Harvard Business Review* Vol.34: 101-106.
- Bar-Yosef, Sasson, dan Lawrence D. Brown, (1977). *Reexamination of Stock Split Using Moving Betas*. *The Journal of Finance*, September, Vol XXXII No.4: 1069-1080.
- Brennan, M. J., dan Hughes, P. J. (1991). *Stock prices and the supply of information*. *Journal of Finance* vol. 12. No. 46:1665-1691.
- Charest, G., 1978. *Split Information, Stock Return, and Market Efficiency*. *Journal of financial economics*, Vol. 6, pp. 265-296.
- Conroy, Robert M., Robert S. Harris, and Bruce A. Benet, 1990, *The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads*, *The Journal of Finance*, Vol. XLV, No. 4
- Copeland, T.E., 1979, *Liquidity Changes Following Stock Splits*, *Journal of Finance* 34, p. 115-141
- Ewijaya dan Indriantoro, Nur. 1999. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume 2, No.1.
- Fama, E., et al ,1969. *The Adjustment of Stock Prices to New Information*. *International Economic Review* 10:1-21
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984) "Pengaruh Penilaian Saham Perpecahan dan Deviden Saham", *Jurnal Ekonomi Keuangan*, Vol 13, Hal 461-490.
- Hasna, Chotyahani. (2010). *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S-1: Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Hosen, A. Z. F., Askandar, N. S., & Amin, M. (2019). *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2015-2017*. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(04).

-
- Irham, F., & Yovi, L. H. (2009). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi; Penerbit Alfabeta, Bandung*.
- Irwansyah, M. A., Saryadi, S., & Wijayanto, A. (2014). *Analisis Perbedaan Tingkat Harga Pasar Saham, Return Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Stock Split* (Doctoral Dissertation, Diponegoro University).
- Johnson, K. B. (1966). *Stock splits and price change. The Journal of Finance, 21(4), 675-686*.
- Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis, Yogyakarta: BPFE*.
- Joshi, G. 2014. *Effects of Stock Splits on Return and Liquidity (A Study on Technologycal Companies)*. Tesis. Netherlands: School of Economics and Management Tilburg University.
- Kurniawati, Indah, (2003), *Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.6, No.3, pp. 264-275*.
- Lamoureux, C.G. and P. Poon. 1987. *The Market Reaction to Stock Splits. Journal of Finance, 42, 1347-1370*.
- Margono, 2004, *Metodologi Penelitian Pendidikan, Jakarta :Rineka Cipta*.
- Marwata. (2001). *Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham,*” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 4, No.2*.
- Nany, Magdalena Dan M. Abdul Aris. (2004). *Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham Dan Volume Perdagangan Terhadap Bid-Ask Spread Pra Dan Pasca Laporan Keuangan. Jurnal Empirika. Vol.17 No.1, Hal 40-49*.
- Novitasari, I., Budiadi, D., & Limantara, A. D. (2020). *Analisis Stock Split Terhadap Harga Saham Pt Jaya Real Property Tahun 2010-2016. Cahaya Aktiva, 10(1), 9-18*.
- Prasetyo, H., Susilawati, R. A. E., & Sari, A. R. (2016). *Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi, 4(1)*
- Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Abnormal Return Dan Risiko Sistematis Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei 2016-2018)*. *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri, 4(1), 95*.
- Sadikin, A. (2016). *Analisis Abnormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi, 12(1)*.
- Sutrisno, Wang et.al. (2000). *“Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta,” Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Volume 2, No.2*.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri. (1999). *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 14, hal. 93-110*.
- Suryansyah, A., Zandra, R. A. P., & Tamami, H. (2018). *Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Investasi, 3(1), 61-75*.
- Sutrisna, Wang. (2000). *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Dan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan. September. Vol. 2 No 2: 1-13*