



Published every April, August and December

**JURNAL RISET AKUNTANSI & KEUANGAN**

ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>



## **Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Emiten Di Bursa Efek Indonesia**

**Felix Valentino Sanusi<sup>1</sup>, Herbert Khel<sup>2</sup>**

Program Studi Manajemen, Universitas Prasetiya Mulya, Tangerang, Indonesia

**Abstract.** *The majority of companies' managements have the perspective that stock split leads to a lower ideal range of price level to increase the liquidity of their stocks. Stock liquidity can be measured using the Trading Volume Activity (TVA). Therefore, the purpose of this research is to evaluate the impact of stock split to stock trading volume in weekly term and monthly term. Samples for this analysis are taken from listed companies in Indonesia Stock Exchange which committed stock split during 2012 to 2017. About 71 observations are chosen using purposive sampling method to collect sample of companies with active daily stock tradings. The research used paired t-test sampling method that compared 5 days average of daily stock trading before and after the stock split event for weekly term analysis, while for the monthly term analysis, the test compared the same object with the time period used is 20 days. The result supports the research of Copeland (1979) and Alteza, Hidayati & Darmawati (2014) which stated that stock split has a significant negative relation towards stock liquidity with the underlying reason of higher percentage raise in the outstanding shares compared to the change in the number of daily stock tradings.*

**Keywords:** *stock liquidity, stock split, daily volume trading, outstanding shares, trading volume activity.*

**Abstrak.** Mayoritas manajemen perusahaan memiliki pendapat bahwa aksi *stock split* dapat menurunkan harga saham ke posisi harga tertentu yang dianggap ideal untuk meningkatkan likuiditas dari saham perusahaan. Peninjauan tingkat likuiditas saham diukur berdasarkan *Trading Volume Activity* (TVA). Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah menguji efek *stock split* terhadap volume transaksi dagang saham baik dalam periode mingguan dan bulanan. Analisis ini mengambil sampel dari emiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aksi *stock split* selama tahun 2012 sampai 2017. Sebanyak 71 data observasi diambil dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan perusahaan dengan transaksi saham yang aktif. Penelitian menggunakan cara *paired t-test sampling* yang membandingkan rata-rata 5 hari volume transaksi saham sebelum dan sesudah aksi *stock split* untuk analisis periode mingguan, sedangkan analisis periode bulanan mengambil periode waktu rata-rata 20 hari sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian dari Copeland (1979) dan Alteza, Hidayati & Darmawati (2014) yang menyatakan bahwa aksi *stock split* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham karena persentase penambahan *outstanding shares* yang terjadi lebih tinggi dibandingkan perubahan volume transaksi saham.

**Kata Kunci:** likuiditas saham, *stock split*, volume transaksi saham harian, jumlah saham beredar, *trading volume activity*.

**Corresponding author.** Email : [felixvalentino.sanusi@gmail.com](mailto:felixvalentino.sanusi@gmail.com)<sup>1</sup>, [herbertkhel@gmail.com](mailto:herbertkhel@gmail.com)<sup>2</sup>

**How to cite this article.** Timothy Kembuan, D., Fathur Rahman, I., & Setiawan, N. (2018). Analisis Pengaruh Karakteristik Spesifik Bank Terhadap Fungsi Intermediasi Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 Sampai Tahun 2017. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Program Studi Akuntansi Fakultas Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia*, 6(2), 187–210. Retrived from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/11645>

**History of article.** Received: Mei 2018, Revision: Juli 2018, Published: Agustus 2018

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI : 10.17509/jrak.v6i2.11869

Copyright©2018. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

## PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia tidak memiliki batas atas untuk harga saham namun memiliki batas harga bawah untuk saham yang tercatat. Keadaan pasar modal seperti ini akan membuka peluang terhadap harga suatu saham untuk meningkat tanpa suatu batasan dan mencapai harga yang relatif tinggi dalam pasar. Ketika harga saham di pasar modal sudah mencapai tahap tersebut, beberapa perusahaan mengambil aksi *stock split*. Motif umum dari pelaksanaan *stock split* salah satunya adalah meningkatkan likuiditas saham perusahaan (Baker & Powell, 1993).

Investor akan mendapatkan keuntungan secara kualitatif seperti saham yang lebih likuid karena harga yang lebih rendah. Sebaliknya, keuntungan secara kuantitatif, apresiasi harga saham, tidak dapat dipastikan nilainya secara pasti tetapi harga saham setelah melakukan *stock split* cenderung mengalami apresiasi yang disebabkan peningkatan *demand* dari investor karena harga yang lebih terjangkau. Besaran apresiasi juga terpengaruhi oleh kondisi pasar berada dalam kondisi *bull* atau *bear*, namun saham setelah *stock split* tetap mampu untuk terapresiasi dalam keadaan *bear* (Bellemore & Blucher, 1959). Penelitian yang dilakukan Thomas E. Copeland (1979) mengemukakan bahwa *stock split* dapat meningkatkan volume transaksi dagang saham, namun peningkatan tersebut tidak sebanding dengan perbandingan *stock split* yang dilakukan sehingga likuiditas secara rasio akan menurun secara permanen namun dapat meningkatkan jumlah pemegang saham secara nominal.

Dalam kurun waktu 10 tahun terakhir, Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah mencatat 123 aksi *stock split* yang dilakukan oleh emiten terdaftar. Jika dilihat berdasarkan jumlah perusahaan, terdapat 118 emiten yang sudah melakukan *stock split* dari 572 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sekitar 20,63% dari seluruh emiten yang terdaftar sudah melakukan *stock split* dengan tren yang meningkat terlihat dari setiap tahunnya selalu terdaftar aksi *stock split* yang dilakukan oleh emiten yang pertama kali

melakukan *stock split* ataupun untuk kesekian kalinya.

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah pada penelitian yang akan kami lakukan adalah: (1) Apakah *stock split* meningkatkan atau menurunkan likuiditas saham tersebut?

## TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Kent Baker & Gary Powell (1993), terdapat 3 alasan perusahaan ingin melakukan *stock split*. Pertama, perusahaan ingin mengembalikan harga saham ke *trading range* tertentu yang diinginkan perusahaan yang sesuai dengan kecocokan permintaan pasar. Dengan melakukan *stock split*, investor dapat membeli saham yang sebelumnya harganya terlalu tinggi sehingga jumlah transaksi dagang saham akan meningkat. Kedua, perusahaan ingin memberi sinyal tentang prospek masa depan perusahaan tersebut sehingga *stock split* sering ditanggapi sebagai sinyal positif untuk membeli saham sebuah perusahaan. Ketiga, aksi *stock split* dilakukan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga yang lebih rendah meningkatkan ketertarikan dan daya beli investor yang dapat meningkatkan jumlah transaksi maupun jumlah pemegang saham.

Dasar awal penelitian dimulai dari tujuan pemberlakuan *stock split*, yaitu untuk meningkatkan likuiditas saham dengan menggeser harga saham ke posisi optimal atau sesuai dengan kemauan manajemen dan *demand pasar* (Baker & Powell, 1993). Penelitian tersebut juga didukung oleh (Mehta, Yadav, & Jain, 2010) terhadap pasar modal India yang menunjukkan alasan yang sama untuk melakukan *stock split*. Sehingga dapat diasumsikan dasar pemberlakuan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham tersebut. Peningkatan likuiditas dari saham dapat diukur dengan membandingkan *Trading Volume Activity (TVA)* periode sebelum dan sesudah pelaksanaan *stock split*. *TVA* adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu kurun waktu tertentu yang dibandingkan dengan

*outstanding shares* dari perusahaan pada periode yang sama.

Diketahui secara jelas bahwa *stock split* salah satu efek dari *stock split* adalah meningkatkan jumlah saham yang beredar dan juga menurunkan harga saham sesuai dengan perbandingan *stock split* yang dilakukan. Menurut teori mengenai *trading volume* yang dikemukakan oleh Karpoff (1986), salah satu penyebab peningkatan volume perdagangan saham adalah jumlah *outstanding shares* yang bertambah. Teori ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Copeland (1979). Beliau mengemukakan bahwa *stock split* dapat meningkatkan jumlah volume transaksi dagang saham namun tidak sebanding dengan rasio *stock split* yang dilakukan sehingga pengukuran likuiditas saham menggunakan TVA akan menunjukkan likuiditas saham secara permanen karena penambahan *outstanding shares* yang terjadi jauh lebih tinggi atau tidak proposional dengan peningkatan volume transaksi dagang saham bersangkutan. Copeland mengakui bahwa jumlah volume transaksi saham selalu meningkat, namun besar peningkatan tersebut juga dipengaruhi oleh jumlah informasi yang diterima oleh investor atau pasar pada periode pra dan pasca *stock split*.

Permasalahan yang terjadi dalam efek *stock split* terhadap likuiditas saham adalah perbandingan peningkatan volume transaksi saham dengan penambahan *outstanding shares* yang terjadi. Perubahan likuiditas dengan pengukuran menggunakan TVA, diperlukan persentase peningkatan volume transaksi saham yang lebih tinggi dibandingkan persentase peningkatan *outstanding shares* karena efek *stock split*. Apabila perbandingan peningkatan dari volume transaksi saham tidak melebihi penambahan *standing shares*, maka penurunan likuiditas secara permanen akan terjadi seperti pernyataan Copeland.

Memasuki tahun 2000, terdapat beberapa riset yang sudah dilakukan peneliti sebelumnya mengenai efek *stock split* terhadap likuiditas saham dari emiten yang bersangkutan. Ditemukan bahwa terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian dari sumber sebelumnya yang memiliki sampel

berbeda. Pertama adalah penelitian yang dilakukan oleh Zein, Indrawati & Hariyani (2009) yang menyatakan bahwa *stock split* tidak menciptakan perbedaan yang signifikan pada volume transaksi dagang saham. Alasan yang dikemukakan oleh peneliti adalah sikap dari investor pasar modal Indonesia yang dinilai tidak melihat bahwa harga saham berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Penelitian yang dilakukan pada periode terdekat selanjutnya adalah dari Huang, Liano, & Pan (2013) bahwa likuiditas saham akan bertambah untuk jangka pendek secara signifikan namun tidak memiliki dampak besar pada likuiditas saham secara jangka panjang. Dugaan yang dikemukakan oleh peneliti adalah efek dari *signaling* dan *attention grabbing theory* yang membuat efek *stock split* hanya terkesan untuk jangka pendek. Setahun kemudian, pendapat berbeda diungkapkan oleh Alteza, Hidayati, & Darmawati (2014) yang menyatakan efek *stock split* sebaliknya tidak memiliki efek pada jangka pendek namun akan berdampak negatif pada likuiditas saham dalam jangka panjang. Penelitian terakhir adalah dari Asriningsih (2015) yang mengemukakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham secara umum disebabkan oleh peningkatan *demand* dari investor karena harga saham yang lebih terjangkau.

Pada tahap ini, peneliti melihat bahwa hasil dari penelitian sebelumnya cukup berbeda-beda karena terdapat perbedaan latar waktu pengambilan sampel dan juga metode penelitian yang digunakan. Namun peneliti melihat bahwa perubahan likuiditas saham didasari oleh perubahan volume transaksi dagang saham dan juga perubahan *outstanding shares*. Perbedaan waktu juga memengaruhi sikap atau perilaku dari investor dan beberapa faktor eksternal yang tidak dapat dikontrol memengaruhi volume transaksi dagang saham seperti berita atau informasi yang beredar mengenai emiten pada periode tersebut.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## HIPOTESIS

Hipotesis yang dibuat oleh peneliti sekarang akan mengikuti hasil dari penelitian yang diungkapkan oleh Copeland (1979) dan juga Alteza, Hidayati, & Darmawati (2014) yaitu *stock split* sebenarnya akan menurunkan likuiditas saham. Hal ini karena peneliti percaya bahwa peningkatan volume tidak sebanding dengan peningkatan *outstanding shares* karena faktor yang memengaruhi *demand* atau pembelian terhadap suatu saham tidak hanya dipengaruhi oleh harga saham yang lebih terjangkau namun terdapat faktor lain, seperti performa perusahaan dan kejadian atau informasi mendatang.

H<sub>1</sub>: Likuiditas saham seminggu sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan seminggu sesudah *stock split*.

H<sub>1</sub>: Likuiditas saham sebulan sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebulan sesudah *stock split*.

## METODE PENELITIAN

Peneliti akan melakukan analisis efek dari *stock split* terhadap likuiditas saham dengan 2 periode waktu, yaitu mingguan dan bulanan. Pengambilan waktu analisis untuk periode mingguan berdurasi selama 5 hari transaksi dagang saham sebelum dan

sesudah *stock split* dilaksanakan. Sedangkan analisis bulanan akan mengambil lingkup waktu selama 20 hari sebelum dan sesudah *stock split*. Alasan pengambilan 20 hari transaksi dagang saham adalah penulis tidak melebarkan pengambilan waktu karena semakin besar jarak yang digunakan akan meningkatkan pengaruh faktor-faktor lain selain *stock split* karena jarak tersebut sudah memakan periode analisa kurang lebih selama 2 bulan.

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test* atau uji t sampel berhubungan dengan teknik analisis data adalah analisis statistik deskriptif. Peneliti menilai bahwa data yang digunakan sudah diasumsikan normal karena memenuhi kriteria dari teori *central limit theorem*. Terdapat 2 faktor yang dinilai penulis berhubungan dengan analisa yang dilakukan. Pertama adalah *outstanding shares* atau jumlah saham beredar yang dipegang oleh seluruh pemegang saham baik kepemilikan publik ataupun kepemilikan tertutup dari *stakeholders* sebagai variabel independen yang akan bertambah sesuai dengan rasio *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Jumlah lembar saham yang beredar akan mendorong jumlah volume transaksi dagang saham yang dapat ditransaksikan. Variabel kedua adalah volume dagang saham harian yang dapat dikategorikan

sebagai variabel dependen. Menurut Otok, Guritno, & Subanar (2006), volume perdagangan saham dipengaruhi oleh IHSG, Kurs Dollar, Right Issue, dan SIBOR. Hal ini juga menunjukkan bahwa terdapat faktor eksternal lain yang memengaruhi seperti performa perusahaan dan berita mengenai perusahaan. Namun untuk penelitian ini, penulis tidak mengambil faktor-faktor lain karena volume transaksi dagang saham didapat menggunakan sumber sekunder yaitu *Bloomberg*.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengukur likuiditas saham menggunakan *Trading Volume Activity*. Penentuan likuiditas yang meningkat adalah keadaan dimana TVA saham sesudah *stock split* lebih tinggi dibandingkan keadaan sebelum *stock split*. Pencarian dari nilai TVA sendiri dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Volume Dagang Saham}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Penulis menggunakan data yang digunakan merupakan volume transaksi saham yang diperoleh dari *Bloomberg* sehingga data bersifat data sekunder. Populasi dari penelitian yang adalah semua perusahaan atau emiten yang pernah melakukan aksi *stock split* dan tercatat dalam di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel akan diambil adalah emiten yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2012 hingga 2017. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan melihat keadaan ketersediaan data dan tahun yang dipilih adalah periode paling mendekati waktu penelitian sehingga data terbaru diharapkan masih relevan atau dapat menggambarkan keadaan terdekat dengan pasar modal Indonesia sekarang.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penulis melakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan informasi secara umum mengenai data sampel yang dipakai dalam penelitian. Data yang digunakan merupakan pertumbuhan volume transaksi dagang saham emiten yang terkait diambil dari rata-rata 20 hari transaksi saham sebelum dan sesudah aksi

*stock split*. Pengujian terhadap sampel akan mencari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata nilai (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi. Hasil dari pengujian statistik deskriptif yang telah dilakukan akan dijabarkan melalui tabel 1.

**Tabel 1.**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviasi
2012	13	-0,8038	1,7820	0,1557	-0,0893	0,8353
2013	11	-0,9051	4,1046	0,1646	-0,3583	1,4213
2014	5	-0,5839	1,3933	-0,0745	-0,3528	0,8282
2015	6	-0,7575	0,6047	-0,2971	-0,4469	0,5425
2016	15	-0,7990	109,078	8,1759	-0,1762	30,320
2017	21	-0,7027	56,1508	4,1790	0,0566	13,4315

Tabel Perubahan Volume Transaksi Dagang Saham

Sumber: *Bloomberg* & Perhitungan

Analisis yang akan dilakukan akan mengambil 71 sampel aksi *stock split* yang terjadi selama periode 2012 – 2017. Berdasarkan 71 sampel tersebut, modus *stock split* yang dilakukan adalah dengan rasio 1:5

sebanyak 25 sampel dan kedua diikuti dengan rasio 1:2 sebanyak 14 sampel dan rasio 1:10 sebanyak 14 sampel. Rasio *stock split* terbesar yang pernah dilakukan dalam 6 tahun terakhir adalah 1:100 sedangkan rasio terkecil adalah

1:2 Berdasarkan rata-rata mean perubahan volume transaksi dagang saham selama 6 tahun, terdapat 4 tahun yang menunjukkan kenaikan secara umum, namun hal ini terjadi karena beberapa saham yang mengalami kenaikan yang jauh signifikan dan mendorong.

Apabila dilihat secara lebih spesifik, hanya terdapat 30 emiten yang mengalami peningkatan dalam volume transaksi saham dan 41 sampel yang lain menunjukkan penurunan terhadap volume transaksi dagang saham.

**Tabel 2.**  
Output Paired One-Tailed T-Test 5 Hari

5 Hari	Sebelum	Sesudah
<i>Mean</i>	0.0069577	0.00133785
<i>Variance</i>	0.0001537	6.8704E-06
<i>Observations</i>	71	71
<i>Pearson Correlation</i>	0.4118759	
<i>Hypothesized Mean Difference</i>	0	
<i>df</i>	70	
<i>t Stat</i>	4.093528541	
<i>P(T&lt;=t) one-tail</i>	5.61407E-05	
<i>t Critical one-tail</i>	1.666914479	

Sumber: Perhitungan Microsoft Excel

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *t-calculation* yang didapat melalui pengujian dengan periode waktu 5 hari adalah 4,0935 sedangkan *critical value* dengan jumlah 71 sampel dan 5% *significance level* adalah 1,6669. Kesimpulan yang dapat diambil adalah untuk menolak hipotesa awal ( $H_0$ ), yaitu

likuiditas saham sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan sesudah *stock split*. Hasil analisa periode mingguan selama 5 hari menunjukkan bahwa saham sesudah *stock split* akan mendapati likuiditas yang lebih rendah apabila diukur dengan menggunakan metode TVA.

**Tabel 3.**  
Output Paired One-Tailed T-Test 20 Hari

20 Hari	Sebelum	Sesudah
<i>Mean</i>	0.006033023	0.001118156
<i>Variance</i>	9.0842E-05	3.53753E-06
<i>Observations</i>	71	71
<i>Pearson Correlation</i>	0.770406679	
<i>Hypothesized Mean Difference</i>	0	
<i>df</i>	70	
<i>t Stat</i>	5.068603792	
<i>P(T&lt;=t) one-tail</i>	1.56746E-06	
<i>t Critical one-tail</i>	1.666914479	

Sumber: Perhitungan Microsoft Excel

Berdasarkan hasil output *t-test* untuk analisis periode bulanan atau 20 hari, tabel 3, menunjukkan hasil yang sama seperti pada analisis periode mingguan. Nilai dari *t-calculation* yang didapat adalah 5,0686 dan apabila dibandingkan dengan *critical value* yang sama, 1,6669, akan didapatkan hasil yang sama seperti sebelumnya yaitu menolak hipotesis awal sehingga akan didapatkan kesimpulan akhir bahwa likuiditas saham setelah *stock split* akan menurun. Hasil dari kedua pengujian secara mingguan maupun bulanan menunjukkan bahwa saham yang melakukan *stock split* akan mengalami penurunan likuiditas. Perbedaan signifikan yang penulis temukan adalah mayoritas saham yang mengalami penurunan volume transaksi dagang saham sebanyak 41 sampel.

Beberapa alasan yang penulis temukan adalah teori awal yang dikemukakan oleh Thomas E. Copeland (1979) yang menyatakan bahwa likuiditas saham akan turun secara permanen karena pertumbuhan dari volume transaksi dagang saham tidak sebesar atau proposional dengan penambahan *outstanding shares* yang terjadi karena dampak dari *stock split*. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa sebagian sampel memang terbukti dari penelitian terdahulu oleh Copeland. Namun dari 41 sampel yang lain menunjukkan sebuah anomali dimana saham-saham tersebut mengalami penurunan volume transaksi saham setelah melakukan *stock split*. Dengan keadaan tersebut, secara langsung akan membuat saham-saham tersebut akan mendapatkan penurunan likuiditas dengan metode perhitungan TVA. Berdasarkan kajian sebelumnya, anomali ini disebabkan karena 2 alasan. Pertama adalah investor dalam pasar modal Indonesia tidak mendapatkan reaksi yang sama menurut *signaling theory* yang diungkit dalam penelitian Huang, Liano, & Pan (2013). Penelitian tersebut menyebutkan bahwa seharusnya secara jangka pendek akan muncul reaksi positif terhadap *stock split*. Ketidaksamaan hasil yang muncul dapat dipengaruhi karena faktor perbedaan sampel

karena penelitian yang digunakan oleh Huang, Liano, & Pan menggunakan sampel pasar modal di China.

Alasan kedua adalah dari hasil penelitian Zein, Indrawati & Hariyani (2009) yang menyatakan bahwa *stock split* tidak menciptakan perbedaan yang signifikan pada volume transaksi dagang saham. Alasan yang dikemukakan oleh peneliti adalah sikap dari investor pasar modal Indonesia yang dinilai tidak melihat bahwa harga saham berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Untuk sebuah pasar yang sedang dalam tahap berkembang, investor dalam pasar modal Indonesia dinilai lebih mementingkan faktor fundamental dalam memilih sarana investasinya. Selain itu, investor *retail* di Indonesia juga masih sedikit dibandingkan investor korporat sehingga harga yang lebih murah tidak berpengaruh signifikan untuk meningkatkan likuiditas. Namun untuk memastikan asumsi sementara dari penulis, pengujian kedepannya mengenai faktor penyebab turunnya *stock split* dibutuhkan untuk mendapatkan jawaban yang lebih akurat.

## KESIMPULAN & SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan metode uji *Paired t-test*, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat ditarik oleh penulis. Pertama dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan TVA terhadap perusahaan di BEI yang melakukan aksi *stock split* pada tahun 2012-2017. Penurunan tersebut terjadi pada periode mingguan maupun bulanan, dengan signifikansi yang lebih tinggi terhadap periode bulanan. Hal ini menunjukkan bahwa aksi *stock split* cenderung menurunkan likuiditas perusahaan di BEI. Penyebab penurunan yang signifikan tersebut dipengaruhi oleh *outstanding shares* yang bertambah jauh lebih tinggi. Kedua adalah, pasar modal Indonesia menunjukkan anomali dari perilaku investor pasar modal Indonesia dimana dalam keadaan wajar, harga saham yang lebih rendah akan memicu volume transaksi

dagang saham yang lebih tinggi. Namun mayoritas emiten Indonesia yang melakukan *stock split* mengalami penurunan dalam volume transaksi dagang saham harian. Keadaan tersebut juga belum memiliki jawaban yang pasti mengenai penyebab terjadinya penurunan transaksi saham.

#### Keterbatasan

Dalam melakukan penelitian, penulis mendapati beberapa keterbatasan yang dapat membuat jawaban atau hasil riset menjadi tidak sepenuhnya akurat. Keterbatasan penulis dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Pengambilan sampel volume transaksi dagang tidak dapat dipastikan sepenuhnya bersih dari berita-berita atau informasi yang muncul pada periode tersebut. Beberapa informasi seperti kasus ataupun laporan rekomendasi dari pihak sekuritas dapat memengaruhi volume transaksi dagang saham dari investor.
2. Periode pengamatan atas aksi stock split dalam penelitian ini relatif singkat yaitu 5 hari dan 20 hari. Hal ini dilakukan oleh penulis untuk menghindari penggambaran faktor eksternal lain terutama aksi korporasi seperti pembagian dividen atau *right issue* yang dapat memengaruhi volume transaksi dagang saham. Pengambilan sampel yang lebih baik dapat dilakukan dengan memperbesar jarak observasi yang dilakukan.

#### Rekomendasi

1. Bagi pemegang saham atau investor Berdasarkan hasil penelitian, investor harus lebih berhati-hati dalam menyikapi aksi korporasi khususnya *stock split*. Aksi *stock split* sering disebut sebagai sinyal positif peningkatan likuiditas, namun likuiditas yang dimaksud adalah volume transaksi saham bukan TVA sehingga kenaikan yang dimaksud sebenarnya adalah kenaikan transaksi secara satuan lot

bukan kenaikan transaksi secara nominal.

2. Bagi emiten Emiten yang ingin melakukan aksi stock split dengan tujuan meningkatkan likuiditas harus lebih cermat akan faktor-faktor yang dapat memengaruhi aksi *stock split* yang akan dilakukan seperti waktu dan rasio. Sebelum mengambil langkah tersebut, perusahaan disarankan untuk meninjau kembali keuntungan yang didapat perusahaan ketika melakukan *stock split*, karena penurunan dalam *demand* saham perusahaan ditransaksikan dapat mengarah kepada penurunan harga kedepannya. Keadaan tersebut dapat berpengaruh terhadap nama baik dan pandangan investor terhadap emiten.
3. Bagi peneliti selanjutnya: Dalam keadaan yang ditemui oleh penulis sekarang, terdapat sebuah anomali yaitu penurunan volume transaksi dagang saham setelah *stock split*. Namun belum terdapat jawaban atau penjelasan yang sudah teruji untuk mengetahui penyebab anomali tersebut. Selain itu perlu diketahui juga penyebab sebenarnya yang mendorong volume transaksi dagang saham setelah *stock split*. Penelitian terdahulu seperti Karpoff (1969) dan Otok, Guritno, & Subanar (2006), volume perdagangan saham dipengaruhi oleh IHSG, Kurs Dollar, Right Issue, SIBOR, dan *outstanding shares* memengaruhi volume transaksi saham. Pengujian terkini mengenai faktor tersebut dirasa perlu untuk dilakukan untuk referensi kedepannya yang dapat digunakan untuk penelitian lain.

#### DAFTAR PUSTAKA

Alteza M., Hidayati L.N., Darmawati A. (2014). Perubahan Likuiditas Akibat Pemecahan Saham: Studi di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Economia*, 10(1), 81-95.

Asriningsih, W. (2015). Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan

Sesudah *Stock Split* Periode 2008-2012. *Jurnal Economica*, 11(1), 10-15.

Baker H. Kent, Powell G.E. (1993). Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 32(3), 20-31.

Bellemore D.H., Blucher L.H. (1959). A Study of Stock Splits in the Post War Year. *The Analyst Journal*. 15(5). 19-26.

Copeland, T.E. (1979). Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*, 34(1), 115-141.

Huang G.C., Liano K., Pan Ming-Shiun. (2013). The Effects of Stock Split on Stock Liquidity. *Journal of Economic Finance*, 39, 119-135.

Karpoff, J.M. (1986). A Theory of Trading Volume. *The Journal of Finance*, 41(5), 1069-1087.

Mehta C., Yadav S.S., Jain P.K. (2011). Managerial Motives for Stock Splits: Survey Based Evidence from India. *Journal of Applied Finance*, (1), 103-117.

Otok B.W., Guritno S., Subanar. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Volume Perdagangan Saham Menggunakan *Multivariate Adaptive Regression Splines*. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, 6(3), 303-316.

Rokhman, M.T.N. 2009. Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman Stock Split. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Rudnicki, J. (2012). Stock Splits and Liquidity for Two Major Capital Markets from Central- Eastern Europe. *Business, Management, and Education*, 10(2), 145-158.

Setyawan, I.R. (2010). *Stock Split* dan Likuiditas Saham di BEI: Pengujian

Menggunakan Hipotesis Likuiditas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 124-138.

Zein Z.A., Indrawati N., Hariyani E. (2009). Pengaruh *Stock Split* terhadap Harga dan Likuiditas Saham. *Jurnal Ekonomi*, 17(2), 9-20.

