

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambar Objek Penelitian

Populasi yang terdapat pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan stock split pada tahun 2015-2019 yang terdaftar di BEI. Jumlah perusahaan yang melakukan stock split dari tahun 2015-2019 berjumlah 80 perusahaan, populasi perusahaan di tahun 2015-2019 terdapat 2.917 perusahaan, pada tahun 2015 perusahaan yang melakukan stock split sebanyak 14 perusahaan, kemudian 2016 sebanyak 25, tahun 2017 sebanyak 18 perusahaan, di tahun 2018 terdapat 12 perusahaan, dan yang terakhir ditahun 2019 perusahaan yang melakukan stock split sebanyak 11 perusahaan. Sampel ini tentunya sudah disaring menggunakan metode purposive sampling yang artinya sampel diambil sesuai dengan kriteria dan tujuan penelitian.

Bagi calon investor yang akan melakukan investasi saham, wajib mengetahui kode saham perusahaan yang akan diperjualbelikan, selain itu jika perusahaan melakukan stock split maka calon investor harus mengetahui tanggal perusahaan melakukan stock split tersebut, agar calon investor dapat mengambil keputusan yang terbaik sebelum melakukan investasi. Berikut nama-nama perusahaan beserta kode sahamnya dengan tanggal pemecahan saham (*stock split*).

**Tabel 4.1 Nama Perusahaan, Kode Perusahaan, dan tanggal dilakukannya
stock split**

Sumber idx.co.id

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Split Ratio	Tanggal	Harga saham sebelum stock split	Harga saham setelah stock split	Jumlah saham beredar sebelum stock split	Jumlah saham beredar setelah stock split
1	LTLS	Lautan Luas Tbk	1:2	9 Januari 2015	1.835	930	780.000.000	1.560.000.000
2	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk	1:4	19 Mei 2015	1425	353	644.257.143	2.577.028.572
3	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	1:10	14 Juli 2015	16.450	1.645	41.000.000	410.000.000
4	TRUS	Trust Finance Tbk	1:2	27 Juli 2015	400	200	400.000.000	800.000.000
5	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk	1:5	30 Juli 2015	2.925	560	691.283.100,0000	3.456.415.500,0000
6	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	1:2	31 Juli 2015	310	155	300.000.000	600.000.000
7	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	1:2	3 Agustus 2015	1350	685	297.500.000	595.000.000
8	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	1:10	2 September 2015	5.500	550	9.600.000	96.000.000
9	LION	Lion Metal Works Tbk	1:10	2 September 2015	8.500	950	52.016.000	520.160.000
10	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	1:10	16 Oktober 2015	28.025	2.940	1.455.073.600	14.550.736.000
11	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	1:5	19 Oktober 2015	3.500	730	2.119.700.000	10.598.500.000

12	DLTA	Delta Djakarta Tbk	1:50	3 November 2015	270.000	5.875	16.013.181	800.659.050
13	MERK	Merck Tbk	1:20	21 Desember 2015	130.250	6.700	22.400.000	448.000.000

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Split Ratio	Tanggal	Harga saham sebelum stock split	Harga saham setelah stock split	Jumlah saham beredar sebelum stock split	Jumlah saham beredar setelah stock split
1	TIRA	Tira Austenite Tbk.	1:10	20 Januari 2016	1.440	149	58.800.000	588.000.000
2	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk.	1:2	22 Februari 2016	430	230	76.000.000	152.000.000
3	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk.	1:5	21 Maret 2016	685	160	101.533.011	507.665.055
4	RAJA	Rukun Raharja Tbk.	1:4	7 Juni 2016	890	248	1.019.270.625	4.077.082.500
5	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	1:25	14 Juni 2016	95.150	3.880	4.652.723.076	116.318.076.900
6	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.	1:5	17 Juni 2016	1.610	324	5.292.000.000	26.460.000.000
7	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	1:10	27 Juni 2016	9.800	980	483.350.000	4.833.500.000
8	KREN	Kresna Graha Investama Tbk.	1:5	23 Juni 2016	2.060	412	3.641.694.020	18.208.470.100

9	ERTX	Eratex Djadja Tbk.	1:8	29Juni 2016	1.450	224	160.817.474	1.286.539.792
10	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	1:20	12 Juli 2016	12.000	750	18.367.000	367.340.000
11	PADI	Minna Padi Investama Tbk.	1:4	14 Juli 2016	880	262	2.826.811.631	11.307.246.524
12	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	1:2	26 Juli 2016	710	378	174.193.236	348.386.472
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	1:2	27 Juli 2016	17.900	9.000	5.830.954.000	11.661.908.000
14	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk.	1:4	1 Agustus 2016	525	130	180.000.000	720.000.000
15	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.	1:2	2 Agustus 2016	304	152	110.000.000	220.000.000
16	MYOR	Mayora Indah Tbk.	1:25	4 Agustus 2016	41.475	1.640	894347989	22358699725
17	ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk.	1:5	5 Agustus 2016	2.040	414	1444069900	7220349500
18	CNTX	Centex Tbk.	1:20	12 Agustus 2016	16.000	900	3.500.000	70.000.000
19	MYRX	Hanson Internasional Tbk.	1:5	15 Agustus 2016	780	169	15.743.840.235	78.719.201.175
20	KICI	Kadaung Indah Can Tbk.	1:2	23 Agustus 2016	280	139	138.000.000	276.000.000

21	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk.	1:2	29 Agustus 2016	370	195	304.087.858	608.175.716
22	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.	1:20	13 September 2016	32.100	1.445	34.000.000	680.000.000
23	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.	1:4	21 September 2016	1.695	400	306.000.000	1.224.000.000
24	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.	1:10	21 Oktober 2016	6.225	695	1.032.000.000	10.320.000.000
25	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	1:4	2 November 2016	4.600	1.100	1.439.668.860	5.758.675.440

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Split Ratio	Tanggal	Harga saham sebelum stock split	Harga saham setelah stock split	Jumlah saham beredar sebelum stock split	Jumlah saham beredar setelah stock split
1	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk	1:5	25 Januari 2017	800	151	1.362.761.027	6.813.805.135
2	PPRO	PP Properti Tbk	1:4	16 februari 2017	1.280	346	14.044.406.000	56.177.624.000
3	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	1:5	31 maret 2017	2.390	496	1.000.000.000	5.000.000.000
4	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	1:5	18 mei 2017	6.075	1.215	21.250.000	106.250.000
5	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	1:5	2 juni 2017	2.850	550	1.180.000.000	5.900.000.000

6	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk	1:10	5 juni 2017	5.000	520	1.596.711.562	15.967.115.620
7	INTD	Inter Delta Tbk	1:5	14 juni 2017	1.180	252	118.365.600	591.828.000
8	MDIA	Intermedia Capital Tbk	1:10	16 juni 2017	1.900	246	3.921.553.840	39.215.538.400
9	VOKS	Voksel Elektrik Tbk	1:5	3 juli 2017	1.800	450	831.120.519	4.155.602.595
10	BRPT	Barito Pacific Tbk	1:2	12 juli 2017	2.970	1.490	6.979.892.784	13.959.785.568
11	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	1:20	4 Agustus 2017	6.100	292	163.756.000	3.275.120.000
12	ULTJ	Ultrajaya Milk Industri & Trading Company Tbk	1:4	10 Agustus 2017	4.950	1.235	2.888.382.000	11.553.528.000
13	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul, Tbk	1:8	15 Agustus 2017	1.245	166	5.784.687.047	46.277.496.376
14	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	1:4	11 September 2017	3.490	910	3.332.451.450	13.329.805.800
15	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	1:2	13 September 2017	13.200	6.575	23.099.999.999	46.199.999.998
16	INAI	Indal Almunium Industri Tbk	1:2	23 Oktober 2017	785	394	316.800.000	633.600.000
17	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	1:5	10 November 2017	16.450	3.280	24.422.470.380	122.112.351.900
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	1:5	14 Desember 2017	11.200	2.240	2.304.131.850	11.520.659.250

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Split Ratio	Tanggal	Harga saham sebelum stock split	Harga saham setelah stock split	Jumlah saham beredar sebelum stock split	Jumlah saham beredar setelah stock split
1	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	1:10	4 Juni 2018	8.425	820	1.660.000.000	16.600.000.000
2	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk	1:2	25 Juni 2018	8.600	4.400	436.968.571	873.937.142
3	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	1:5	28 Juni 2018	3.040	610	10.202.925.000	51.014.625.000
4	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	1:5	3 Juli 2018	1.220	268	2.200.000.000	11.000.000.000
5	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk	1:5	4 Juli 2018	2.000	402	1.312.500.000	6.562.500.000
6	TOPS	Totalindo Eka Persada Tbk	1:5	9 Juli 2018	4.740	940	6.666.000.000	33.330.000.000
7	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	1:5	13 Juli 2018	1.410	276	320.000.000	1.600.000.000
8	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	1:2	13 juli 2018	492	236	4.115.195.687	8.230.391.374
9	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	1:10	17 Juli 2018	2.120	232	525.264.400	5.252.644.000
10	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	1:2	1 Agustus 2018	440	228	3.405.634.600	6.811.269.200
11	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	1:2	28 Agustus 2018	1.770	895	1.325.000.000	2.650.000.000

12	KPIG	Mnc Land Tbk	1:5	2 Oktober 2018	680	143	14.815.824.558	74.079.122.790

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Split Ratio	Tanggal	Harga saham sebelum stock split	Harga saham setelah stock split	Jumlah saham beredar sebelum stock split	Jumlah saham beredar setelah stock split
1	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk	1:5	4 April 2019	2.770	600	5.050.000.000	25.250.000.000
2	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	1:4	24 Mei 2019	1.150	280	106.250.000	425.000.000
3	CARS	Bintraco Dharma Tbk	1:10	11 Juni 2019	2.680	266	1.500.000.000	15.000.000.000
4	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	1:10	27 Juni 2019	5.030	520	3.750.000.000	37.500.000.000
5	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	1:3	4 Juli 2019	1.500	625	1.771.448.000	5.314.344.000
6	TMAS	Temas Tbk	1:5	18 Juli 2019	1.050	174	1.141.030.000	5.705.150.000
7	BRPT	Baritio Pacific Tbk	1:5	6 Agustus 2019	3.670	720	17.801.438.250	89.007.215.175
8	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	1:2	16 Agustus 2019	1.280	615	1.016.270.000	2.032.540.000
9	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	1:5	18 Oktober 2019	6.250	1.250	4.379.518.330	21.897.591.650
10	ANDI	Andi Argo Tbk	1:5	5 November 2019	1.580	282	1.870.000.000	9.350.000.000

11	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	1:5	ovember 2019	5.475	1.140	4.531.399.889	22.656.999.445
----	------	----------------------------------	-----	--------------	-------	-------	---------------	----------------

4.2. Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai karakteristik objek yang diteliti. Adapun kegiatan yang dilakukan pada statistik deskriptif yaitu pengumpulan, pengelompokkan dan pengolahan data. Periode pengamatan yang dilakukan peneliti yaitu lima hari sebelum terjadi *stock split* dan lima hari setelah dilakukan *stock split*. Pada penelitian ini data awal sejumlah 74 data, kemudian untuk perusahaan dengan perhitungan TVA dan abnormal return 0, akan dikeluarkan dari data sebab nilai 0 tidak dapat dilakukan perhitungan statistik.

Tabel 4.2
Statistik deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA sebelum stock split	57	-.0006079	.0105704	.001251881	.0021615737
TVA sesudah stock split	57	.0000009	.0136103	.001110163	.0021669635
Return sebelum stock split	57	-.1822746	2.0811011	.048564388	.2994551859
Return sesudah stock split	57	-.0368506	.1015959	.001436188	.0219660487
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data diolah (2020)

Jika dilihat pada tabel di atas maka diketahui rata-rata volume perdagangan saham sebelum dilakukan *stock split* sebesar 0.001251 dan

standar deviasinya sebesar 0.002161, Sedangkan rata-rata volume perdagangan sesudah *stock split* sebesar 0.001110 dan standar deviasinya 0,0021669. Nilai minimum rata-rata volume perdagangan sebelum *stock split* diperoleh GDYR (PT.Goodyear Indonesia Tbk) sebesar -0,0006, sedangkan nilai minimum rata-rata volume perdagangan setelah *stock split* diperoleh BLTZ sebesar 0,0000009. Untuk nilai maksimum TVA sebelum *stock split* diperoleh IKAI (PT. Intikeramik Alamsri Industri) sebesar 0,0160, setelah peristiwa *stock split* nilai maksimum TVA diperoleh JSKY (PT. Sky Energi Indonesia Tbk) sebesar 0,0136. Hasil rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* nilainya lebih besar sebelum *stock split*, hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya *stock split* aktivitas perdagangan saham mengalami penurunan.

Dilihat pada tabel di atas dapat diketahui bahwa rata-rata *return* sebelum *stock split* nilainya sebesar 0,04856 dan standar deviasinya 0,29945. Nilai rata-rata *return* sesudah *stock split* sebesar 0,001436 dan standar deviasi sebesar 0,021966. Untuk nilai minimum *return* sebelum peristiwa *stock split* diperoleh IMPC (PT. Impack Pratama Industri Tbk) dengan nilai -0,1823, sesudah peristiwa *stock split* nilai minimum *return* diperoleh VOKS (Voksel Elektrik) sebesar -0,0369. Untuk nilai maksimum dari *return* sebelum *stock split* diperoleh ITMA (Sumber Energi Andalan Tbk) sebesar 2,0811, kemudian sesudah peristiwa *stock split* nilai maksimum *return* diperoleh MINA (PT. Sanurhasta Mitra Tbk) sebesar 0,1016. Dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *return* sebelum nilainya lebih besar jika dibandingkan dengan nilai rata-rata *return* sesudah *stock split*. Maka dapat dikatakan bahwa harga yang terlalu

murah tidak membuat para investor tergiur untuk berinvestasi sehingga investor retail tidak banyak masuk ke dalam saham. Hal ini menahan lajunya kenaikan harga yang menyebabkan *return* menjadi kecil atau investor tidak dapat untung.

4.3. Hasil Uji Normalitas

Untuk mengetahui data penelitian terdistribusi normal atau tidak maka perlu dilakukan uji normalitas dengan *one sample kolmogorof-smirnov*. Jika hasil pengujian normalitas nilainya lebih dari 0,05 maka data terdistribusi normal, apabila sebaliknya nilai *kolmogorof-smirnov* kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Table 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVASEBELU M	TVASESUD AH	RETURNSE BELUM	RETURNSE SUDAH
N		57	57	57	57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.001251881	.001110163	.048564388	.001110163
	Std. Deviation	.0021615737	.0021669635	.299455185	.002166963
				9	5
Most Extreme Differences	Absolute	.264	.304	.429	.304
	Positive	.245	.255	.429	.255
	Negative	-.264	-.304	-.329	-.304
Kolmogorov-Smirnov Z		2.379	1.992	2.298	2.298
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.001	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah (2020)

Dari hasil pengujian *kolmogorof-smirnov* pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi TVA sebelum dan sesudah $< 0,05$ dan nilai signifikansi dari *return* sebelum dan sesudah $< 0,05$. Hal ini berarti data tidak terdistribusi normal. maka pengujian hipotesis akan menggunakan uji Wilcoxon. Untuk uji beda dengan data sekunder, data tidak perlu dinormalkan karena uji beda dengan data yang tidak normal akan dilakukan dengan menggunakan uji non-parametrik (Sugiyono, 2012).

4.4. Hasil pengujian Hipotesis

Uji Beda pada Variabel *Return* Saham

Tabel 4.4 hasil pengujian Wilcoxon *return*

Test Statistics ^b	
	returnsesudah - returnsebelum
Z	-1.688 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.091

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dari hasil uji Wilcoxon ini, signifikansi dari return sebelum dan sesudah *stock split* sebesar 0,091 sedangkan tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji Wilcoxon ini 5% yang artinya signifikansi dari *return* sebelum dan sesudah *stock split* lebih besar dari tingkat signifikansi, maka dapat disimpulkan H0 diterima

dan H_1 ditolak, tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Uji Beda Pada Variabel Volume Perdagangan

4.5 hasil uji Wilcoxon TVA

Test Statistics ^b	
	TVAsesudah - TVAsbelum
Z	-.822 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.411

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Berdasarkan hasil pengujian Wilcoxon nilai TVA sebelum dan sesudah *stock split* signifikansinya 0,411, sedangkan tingkat signifikansi uji Wilcoxon 0,05 yang dapat diartikan nilai dari TVA sebelum dan sesudah *stock split* yang telah diuji menggunakan uji Wilcoxon lebih besar nilai signifikansinya dibandingkan tingkat signifikansi uji Wilcoxon yang artinya H_0 diterima H_1 ditolak, TVA tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

4.5.Pembahasan

Pada penelitian ini memberikan hasil bahwa *return* saham sebelum dan sesudah terjadi *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan hal ini dapat dilihat dalam tabel 4.4. Perbedaan ini terindikasi dari penurunan nilai *return* akibat *stock split*. Sampel pada penelitian ini sebesar 79, di mana sebanyak 54 sahamnya mengalami penurunan *return*. Hal ini senada dengan *Signaling theory* yang mengatakan pemecahan saham adalah sinyal yang diberitahukan oleh manajer perusahaan kepada calon investor bahwa perusahaan memiliki

prospek yang bagus di masa yang akan datang tidak diterima begitu saja oleh investor. Investor mengetahui bahwa dimana perusahaan yang mampu melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, karena tidak semua perusahaan mampu melakukan *stock split* namun investor perlu melakukan *wait and see* untuk dapat mempercayai perusahaan benar-benar memiliki kinerja yang baik. Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa *stock split* belum dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang. Harga pasar saham perusahaan yang terlalu tinggi mengakibatkan berkurangnya likuiditas saham, karena hanya sedikit investor yang mampu membeli saham perusahaan, namun hal tersebut belum direspon dengan baik oleh investor retail sehingga belum ada perbedaan antara return saham sebelum dan sesudah *stock split*. Harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus, selain itu harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham cenderung menjadi berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. *Abnormal return* ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. *Abnormal return* saham yang diperoleh setelah melakukan *stock split* terjadi penurunan, hal ini berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Sadikin (2011) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata – rata harga saham sebelum dan setelah terjadinya *stock split*.

Hasil dari pengujian ada beda antara TVA sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa pengujian beda tidak signifikan dapat dilihat dalam tabel 4.5. Pada penelitian ini sebanyak 41 saham mengalami peningkatan TVA dan 39 saham mengalami penurunan TVA. Meski ada perbedaan akan tetapi tidak signifikan hal ini terindikasi dari rentang nilai TVA yang mengalami peningkatan lebih kecil dibandingkan rentang TVA yang mengalami penurunan. Dari uji beda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Padahal tujuan dilakukannya *stock split* menurut *trading range theory* yaitu untuk menempatkan saham pada harga yang tepat sehingga dapat menarik calon investor untuk membeli saham dan meningkatkan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan indikator yang dapat menyatakan tinggi rendahnya likuiditas saham suatu perusahaan. Suatu saham dikatakan likuid bila saham sering diperdagangkan. Dengan pemecahan saham dimana harga saham menjadi lebih rendah, para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga saham menjadi lebih likuid untuk di perdagangan. Kondisi tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah adanya *stock split* menunjukkan bahwa saham dapat dikatakan kurang menarik minat dari investor sehingga corporate action yang diambil oleh perusahaan dengan melakukan *stock split* juga tidak mampu

membuat investor tertarik untuk memperdagangkan saham. Investor juga merasa bahwa perdagangan valuta asing, emas dan komoditas lainnya yang lebih fluktuatif dapat memberikan imbal balik yang lebih menguntungkan. Hal ini tidak senada dengan *signaling theory* yang mengatakan jika ada berita baik tentang *stock split* maka pasar akan mengapresiasi dengan baik, pasar tidak lesu. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmadani dkk (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham.

