

**Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah  
Stock Split pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2019-2022**

**Hidayati Amelia Rahayu<sup>1</sup>, Faizal Satria Desitama<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

[hidayatiamelia12@gmail.com](mailto:hidayatiamelia12@gmail.com), [faizalsatria6@uinsatu.ac.id](mailto:faizalsatria6@uinsatu.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study was conducted with the aim of seeing the difference in trading volume activity (TVA) and abnormal stock returns before and after the stock split on issuers listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 period. This research uses a quantitative approach, with the type of research being an event study. The event study analysis period was carried out with an observation period of 5 days before the stock split, 1 day after the stock split, and 5 days after the stock split, so that the number of research periods was 11 days. The population in this study was 380, while the sample used was 34 issuers. The sampling method used is purposive sampling. This study used a secondary type of data source, where the entire data was obtained from the official website or website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The variables used are independent variables in the form of stock splits, as well as dependent variables in the form of TVA and abnormal returns. Meanwhile, the data collection techniques used in this study are literature studies and documentation studies. The test results for the TVA variable using the Wilcoxon signed-rank test showed that there was a difference in TVA before and after the stock split action by the issuer. Meanwhile, testing for abnormal return variables using paired sample t-tests, shows the results that there is a difference in abnormal stock returns both before and after the stock split action by issuers.*

**Keywords:** Trading Volume Activity, Abnormal Return, Stock Split

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat perbedaan *trading volume activity* (TVA) dan *abnormal return* saham sebelum maupun setelah dilakukannya *stock split* pada emiten yang melantai di BEI periode 2019-2022. Jenis pendekatan yang dipakai adalah pendekatan kuantitatif, dengan jenis penelitian adalah *event study*. Periode analisis *event study* dilakukan dengan masa pengamatan 5 hari sebelum *stock split*, 1 hari saat *stock split*, dan 5 hari selepas *stock split*, sehingga jumlah periode penelitian adalah 11 hari. Keseluruhan populasi penelitian adalah 380, sedangkan sampel yang dipakai adalah 34 emiten melalui teknik *purposive sampling*. Penelitian ini memakai jenis sumber data sekunder, dimana keseluruhan datanya didapatkan dari situs atau *website* resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Variabel yang digunakan adalah variabel independen berupa *stock split*, serta variabel dependen berupa TVA dan *abnormal return*. Sedangkan teknik pengumpulan data yang dipakai adalah *literature study* dan *documentation study*. Hasil pengujian untuk variabel TVA memakai teknik uji *wilcoxon signed-rank test* memperlihatkan bahwa ada perbedaan atas TVA sebelum dan selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten. Sedangkan pengujian untuk variabel *abnormal return* memakai jenis pengujian *paired sample t-test*, memperlihatkan hasil bahwa ada perbedaan atas *abnormal return* saham baik sebelum maupun setelah dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten.

**Kata Kunci:** Trading Volume Activity, Abnormal Return, Stock Split

## PENDAHULUAN

Perkembangan dan eksistensi pasar modal atau *capital market* di Indonesia dari waktu ke waktu terus memperlihatkan tren yang positif. Hal ini ditandai dengan semakin bertambahnya perusahaan *go public* yang melaksanakan *corporate action* berupa *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), atau dikenal dengan istilah IPO (*Initial Public Offering*). Disamping itu, semakin banyaknya investor aktif di pasar modal Indonesia juga menunjukkan tanda *positive capital market growth* di Indonesia. Sesuai dengan data statistik yang disajikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), bahwasanya hingga bulan November tahun 2022 sudah ada 10 juta investor aktif di pasar modal Indonesia, yang keseluruhannya tersebar mulai dari investor lokal maupun investor luar atau mancanegara. (Ramyakin & Widyasari, 2022).

Pasar modal (*capital market*) sendiri didefinisikan sebagai media untuk bertemunya pihak-pihak yang dianggap butuh dana yakni emiten dengan pihak yang memiliki dana berlebih yakni investor (Nuzula & Nurlaily, 2020). Ada banyak instrumen atau produk-produk yang diperjualbelikan di *capital market* Indonesia seperti saham, derivatif, reksadana, obligasi, bukti *right*, waran, surat hutang, dan masih banyak lagi. Dari berbagai instrumen atau produk yang ditawarkan tersebut, instrumen yang paling populer dan eksis untuk ditransaksikan hingga sekarang adalah saham (*stock*). Ada berbagai faktor yang menjadikan saham sebagai instrumen *capital market* yang mayoritas dijadikan opsi masyarakat untuk mengalokasikan dana mereka, salah satunya adalah karena transaksi saham dianggap paling mudah dilakukan dibandingkan dengan instrumen lainnya, ditambah lagi dengan semakin banyaknya sekuritas dan broker yang menawarkan kemudahan dalam bertransaksi saham melalui kecanggihan teknologi digital.

Sebelum melakukan aktivitas investasi termasuk juga bertransaksi saham, investor akan melakukan proses wajib berupa analisis atas saham tersebut, baik yang terkait dengan informasi internal atas perusahaan yang mengedarkan saham, maupun informasi eksternal atas saham perusahaan tersebut. Proses analisis ini digunakan untuk melakukan kalkulasi dan juga prediksi atas *return* (keuntungan) dan *risk* (risiko) yang akan diperoleh nantinya dari aktivitas investasi yang sudah dilakukan, dengan harapan untuk memaksimalkan keuntungan atau *return* namun dengan tetap memperhatikan risiko-risiko yang akan didapatkan nantinya. Untuk itu, investor harus melakukan analisis serta terus memperbarui pengetahuan dan juga pemahaman terkait berbagai informasi baik yang belum, sedang, maupun sudah terjadi di *capital market*, seperti informasi terkait *corporate action* (aksi korporasi) yang dijalankan oleh emiten. Aksi korporasi biasanya dilakukan oleh perusahaan jika terjadi perubahan atas struktur modal dan posisi keuangan yang bisa mempengaruhi harga serta jumlah efek ataupun produk-produk investasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten tersebut.

Ada berbagai jenis *corporate action* yang biasanya dijalankan oleh perusahaan *go public* atau emiten, seperti *buyback* saham, *Initial Public Offering* (IPO), waran, *reverse stock split*, *stock split*, deviden, dan lain sebagainya (Mas Rahmah, 2019). Dari beberapa bentuk aksi korporasi tersebut, salah satu yang populer dan sering dilakukan oleh emiten dan selalu menjadi topik perbincangan yang menarik di kalangan pelaku pasar modal adalah aksi korporasi berupa *stock split* atau

pemecahan saham. Peristiwa *stock split* menjadi suatu fenomena yang selalu menarik untuk dibahas, bahkan di setiap tahunnya banyak emiten di Indonesia yang menjalankan aksi *stock split*. Pada dasarnya, emiten yang melaksanakan *stock split* berstatus sebagai perusahaan dengan catatan fundamental yang apik serta juga tergolong dalam kategori sehat. Saham-saham perusahaan yang dilakukan *stock split* biasanya juga tergolong saham yang diminati oleh investor maupun calon investor, sehingga ada indikasi bahwa harga sahamnya akan naik dari waktu ke waktu. Jika harga saham tersebut terus mengalami kenaikan yang cukup signifikan, maka hal ini bisa membuat harganya terkesan mahal, sehingga hanya sedikit atau beberapa kalangan masyarakat saja yang mampu untuk membeli saham tersebut. Hal ini nantinya juga bisa membuat saham tersebut menjadi kurang likuid atau bahkan tidak likuid, sehingga aktivitas perdagangan atas sahamnya (*trading volume activity*) juga bisa menurun. Secara teori, *stock split* juga memiliki dampak terhadap keuntungan atau *return* investasi terkhususnya adalah *abnormal return* yang nantinya akan didapatkan oleh investor maupun calon investor.

Penelitian mengenai dampak *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) sudah pernah dilakukan oleh Agus Armanda Tanoyo, dimana menunjukkan hasil bahwa ada variasi pembeda yang signifikan terkait TVA sebelum maupun selepas dilakukannya aksi *stock split* (Agus Amanda Tanoyo, 2020). Sementara penelitian dari Alexander dan M. Amin Kadafi yang memperlihatkan hasil bahwa tidak terdapat variasi pembeda yang signifikan pada TVA saham sebelum atau selepas peristiwa *stock split* (Amin Kadafi, 2018). Sedangkan penelitian terkait dampak *stock split* terhadap *abnormal return* saham juga sudah pernah dilakukan oleh Achmad Aziz Fauzi dan Ai Mutasowifin, yang menunjukkan hasil bahwa dari keseluruhan sampel yang diklasifikasikan menjadi beberapa sektor industri, ada 3 dari 11 peristiwa yang terbukti berpengaruh terhadap *abnormal return* sahamnya (Achmad Aziz Fauzi & Ali Mutasowifin, 2021). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Nadia Try Wulandari dan Andrieta Shintia Dewi memperlihatkan hasil bahwa tidak didapatkan hal membedakan antara *abnormal return* saham baik sebelum maupun selepas dilakukannya aksi pemecahan saham oleh emiten (Try Wulandari & Shintia Dewi, 2019). Artinya terdapat adanya inkonsistensi serta variasi hasil atas penelitian yang dilaksanakan oleh peneliti sebelumnya.

Berangkat dari adanya fenomena, *research gap* atau celah penelitian, kemudian juga dilihat dari adanya inkonsistensi hasil penelitian serta variasi kesimpulan atas hasil penelitian dari peneliti-peneliti sebelumnya mengenai penelitian sejenis, maka penulis akan melakukan penelitian ulang terkait dengan topik sejenis, namun dengan variabel, tahun penelitian, serta juga objek penelitian yang berbeda. Sehingga, penelitian ini direalisasikan untuk melihat perbedaan antara *Trading Volume Activity* (TVA) dan *abnormal return* saham sebelum maupun selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten yang melantai di BEI pada tahun 2019-2022.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Pasar Modal**

*Capital market* atau disebut dengan pasar modal diartikan sebagai wadah atau tempat yang memperjualbelikan instrumen keuangan dengan spesifikasi jangka

panjang atau sering dikenal dengan istilah efek baik berupa utang maupun modal sendiri (Karmila & Ida Ernawati, 2018). Secara umum, *capital market* memiliki dua fungsi strategis dalam kaitannya dengan aktivitas investasi, yakni fungsi ekonomi dan keuangan. Jika diperhatikan dari fungsi ekonomi, *capital market* memiliki peran sebagai fasilitator bagi para pelakunya dalam hal mengalihkan dana jangka panjang dari pihak yang mempunyai dana lebih atau dikenal dengan investor, kepada pihak-pihak yang butuh dana atau disebut dengan emiten. Sementara jika dilihat dari fungsi keuangannya, *capital market* berperan dalam upaya mempersiapkan dana bagi emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk memenuhi seluruh kebutuhan operasional dari emiten atau perusahaan (Riana, 2022). Kedua fungsi pasar modal tersebut telah menjadi daya tarik bagi seluruh pelakunya dalam menjalankan berbagai aktivitas transaksi di *capital market*. Sehingga, keberadaannya menjadi krusial untuk menunjang roda perekonomian negara.

### **Aksi Korporasi (*Corporate Action*)**

*Corporate action* atau dalam Bahasa Indonesia dikenal dengan istilah aksi korporasi merupakan suatu bentuk aksi, kegiatan ataupun kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan *go public* atau emiten yang berkaitan dengan struktur modal, posisi keuangan, serta kepemilikan atas jumlah efek yang diterbitkan, dimana pada akhirnya akan bisa mempengaruhi harga efek yang beredar. Bagi emiten atau perusahaan *go public*, aksi korporasi ini menjadi suatu kewajiban yang harus dilakukan, hal ini biasanya dikenal dengan istilah *mandatory of corporate action*. Bentuk dari *corporate action* yang biasanya dilakukan perusahaan *go public* antara lain adalah *Initial Public Offering* (IPO), *buyback* saham, *reverse stock split*, *stock split*, waran, deviden, dan lain sebagainya. Secara umum, tujuan perusahaan melakukan *corporate action* ini adalah guna menjadikan modal dan likuiditas perusahaan menjadi meningkat, serta juga sebagai bentuk dari kebijakan melalui aksi menyebarkan informasi yang krusial kepada para investor, calon investor, maupun masyarakat pada umumnya (Mas Rahmah, 2019).

### **Saham (*Stock*)**

Salah satu instrumen atau produk investasi di *capital market* yang populer dan terus eksis keberadaannya adalah saham atau *stock*. Saham memiliki arti golongan surat yang dianggap berharga untuk tanda atas kepunyaan suatu perusahaan, semakin banyak total besaran saham yang dipegang oleh investor, maka bertambah besar pula hak serta kekuasaan para investor atas perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya (Yoyo Arifardhani, 2020). Hak serta juga kekuasaan tersebut secara proporsional akan didapatkan oleh investor maupun juga calon investor dari perusahaan atas suatu kebijakan dan keputusan penting yang sudah maupun akan diambil oleh perusahaan tersebut, seperti ikut terlibat dalam proses pengambilan keputusan pada saat diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pembagian dividen atas keuntungan/profit yang didapatkan oleh perusahaan. Dalam memilih saham untuk dijadikan sebagai aset investasi, tentunya seorang calon investor maupun investor akan terlebih dahulu melakukan analisis untuk mempertimbangkan harga atas saham tersebut. Karena tentunya, harga saham dari setiap emiten tidaklah

sama, dan akan mengalami fluktuasi setiap saat karena proses penawaran dan permintaan, serta pengaruh dari berbagai sentimen.

### **Bursa Efek Indonesia**

Bursa Efek Indonesia (BEI) ataupun juga dikenal dengan *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yakni pihak yang memiliki peran sebagai penyelenggara ataupun penyedia sistem dan juga sarana terkait segala aktivitas di pasar modal mulai dari penawaran terkait jual beli efek atau produk *capital market* lainnya dari pihak-pihak yang bersangkutan untuk kemudian efek tersebut diperdagangkan kepada calon investor maupun calon investor (Yoyo Arifardhani, 2020). BEI bukan pihak pertama yang menjadi penanggung jawab atas terselenggaranya keseluruhan aktivitas perdagangan efek pada pasar bursa Indonesia, karena pada awalnya BEI terbentuk dari penyatuan antara dua bursa, yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Sehingga, BEI menjadi satu-satunya pihak yang menaungi keseluruhan atas aktivitas di *capital market* di Indonesia, BEI memiliki perang yang sangat krusial sebagai regulator serta fasilitator bagi seluruh pelaku pasar modal dalam menjalankan aktivitas investasinya.

### **Pemecahan Saham (*Stock Split*)**

*Stock split* atau pemecahan saham menjadi salah satu bentuk *corporate action* yang populer serta sering dilakukan oleh perusahaan *go public* atau emiten selain aksi *Initial Public Offering* (IPO), baik dari perusahaan sektor keuangan, jasa, teknologi, industri dan lain-lain. *Stock split* didefinisikan sebagai bentuk aksi atau kebijakan yang dilaksanakan oleh emiten dengan membuat pecah nilai harga atas saham yang telah diedarkan dan diperdagangkan di pasar modal, karena nilai nominal harga saham tersebut sudah dianggap terlampaui tinggi atau mahal dari harga perdana saham ditawarkan (Sri Handini et al., 2020). Secara umum, bentuk pemecahan saham diklasifikasikan menjadi dua yakni pecah naik (*split-up/stock split*) dan juga pecah turun (*split down/reverse stock split*). *Stock split* dilaksanakan dengan maksud untuk menurunkan harga saham, sehingga total besaran saham diedarkan menjadi bertambah. Sementara, *reverse stock split* dilaksanakan dengan maksud untuk membuat nilai nominal harga setiap lembar saham menjadi meningkat, yang akhirnya bisa menurunkan jumlah saham beredar (Nefi, 2020).

Skenario *stock split* yang dilaksanakan para emiten misalnya adalah: ada saham yang diperjualbelikan di *capital market* harganya sudah mencapai Rp. 60.000 per lembar. Dengan harga tersebut, tentunya hanya masyarakat yang berpenghasilan lebih saja atau masyarakat kalangan menengah atas saja yang mampu untuk membeli saham tersebut, karena dibutuhkan dana minimal Rp. 6.000.000 hanya untuk mendapatkan 1 lot saham. Kemudian emiten melakukan *stock split* dengan rasio 1 banding 10 (1:10), sehingga harga saham tersebut menjadi Rp. 6.000 per lembarnya atau Rp. 600.000 per lot. Hal ini dilakukan oleh emiten untuk menjaga serta meningkatkan TVA, sehingga dengan harga baru saham tersebut diharapkan para investor terutama calon investor akan berbondong-bondong untuk membelinya.

### **Aktivitas Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)**

*Trading Volume Activity* (TVA) ialah indikator yang dipakai guna melakukan kalkulasi atau prediksi atas reaksi *capital market* terhadap berbagai informasi yang ada berdasarkan mobilitas perdagangan volume saham yang beredar di *capital market* (Iwan Setya Putra, 2022). TVA memiliki korelasi yang positif dengan likuiditas suatu saham, semakin bertambah tinggi besaran dari TVA saham, semakin mudah pula saham tersebut untuk dikonversi atau dirubah menjadi uang. Artinya bahwa saham tersebut likuid atau tingkat likuiditasnya tinggi, begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai TVA dari suatu saham, maka akan bertambah rendah posisi dari likuiditas atas saham tersebut. Berikut adalah formula yang dipakai untuk mengestimasi nilai *Trading Volume Activity* (TVA) suatu saham:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang di perdagangan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Jika dilihat dari besar kecilnya total saham yang diperjualbelikan, maka aksi *stock split* yang dilakukan emiten pasti akan menjadikan *trading volume activity* suatu saham meningkat.

### **Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

*Abnormal return* atau disebut dengan keuntungan tidak normal didefinisikan sebagai keuntungan atau *return* yang akan didapatkan oleh investor atau pemegang saham dari kalkulasi *margin* atau selisih *actual return* (keuntungan sebenarnya) dan *expected return* (keuntungan diharapkan) dari pengaruh adanya *corporate action* berupa *stock split* oleh emiten (Nefi, 2020). Dari kalkulasi *abnormal return* tersebut, nantinya akan didapatkan hasil bahwa jika *abnormal return* bernilai positif maka akan memberikan *return* diatas normal bagi investor, begitu pula sebaliknya. Berikut formula untuk mengestimasi *abnormal return*:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham *i* pada periode ke-*t*

$R_{it}$  : *actual return* saham *i* pada periode ke-*t*

$E(R_{it})$  : *expected return* saham *i* pada periode ke-*t*

Ada dua indikator yang dipakai untuk mengukur *abnormal return*, yakni *actual return* dan *expected return*. Berikut formula untuk mengestimasi *actual return*:

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

Keterangan:

$R_{it}$  : *return* yang sebenarnya atas saham *i* pada waktu ke-*t*

$P_{it}$  : *stock price* sekarang

$P_{it-1}$  : *stock price* sebelumnya

Berikut formula untuk mengestimasi *expected return market*:

$$ER_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$ER_{mt}$  : *expected return market*

$IHSG_t$  : IHSG hari ke-t

$IHSG_{t-1}$  : IHSG hari ke t-1

*Expected return market* digunakan untuk mengestimasi *expected return* yang dipakai sebagai indikator untuk menghitung *abnormal return*.

Berikut formula untuk menghitung *expected return*:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta \times ER_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  : *expected return*

$\alpha$  : bagian *return* saham *i* yang tidak terpengaruh kinerja *market*

$\beta$  : sensitivitas *return* saham *i* dari aktivitas *market*/beta saham *i*

$ER_{mt}$  : *expected return market*/IHSG

## METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif merupakan jenis pendekatan yang dipakai dalam penelitian ini, yang dalam proses penelitiannya lebih menekankan pada analisis data dari angka atau numerik yang selanjutnya dilakukan proses analisis menggunakan metode statistik (Priadana & Sunarsi, 2021). Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah periode peristiwa (*event study*), jenis penelitian ini dipakai guna melihat reaksi serta dampak dari suatu informasi atau peristiwa dalam bidang keuangan (Prof. Dr. Bambang Sugeng, 2022). Dalam penelitian ini, periode analisis *event study* dilakukan dengan masa pengamatan 5 hari sebelum emiten melakukan *stock split*, 1 hari saat emiten melakukan *stock split*, dan 5 hari selepas emiten melakukan *stock split*, sehingga jumlah periode penelitian adalah 11 hari. Hal ini diasumsikan bahwa selama 5 hari tersebut harga saham diperkirakan sudah terefleksi karena pengaruh dari aksi *stock split*, dan jika masa pengamatan terlampaui lama dilakukan, maka dikhawatirkan perubahan harga saham yang terjadi bukan karena aksi *stock split*, melainkan pengaruh dari sentimen yang lainnya.

Populasi yang dipakai adalah emiten yang melakukan berbagai jenis *corporate action* dan sudah *listing* BEI pada periode 2019—2022, dengan total keseluruhan populasi sebanyak 380 emiten. Sedangkan sampel yang dipakai adalah 34 emiten yang melaksanakan *corporate action* berupa *stock split* pada tahun 2019—2022 dan sudah terdaftar di BEI. Teknik untuk mengambil sampel yang dipakai adalah *purposive sampling* dengan memakai beberapa kriteria dalam proses penentuannya. Untuk jenis sumber data yang dipakai adalah jenis sumber data sekunder, yang keseluruhan datanya didapatkan dari situs atau *website* resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX) melalui alamat web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Variabel yang digunakan yakni variabel independen berupa aksi *stock split*, serta variabel dependen berupa *Trading Volume Activity* (TVA) dan *abnormal return*.

Sedangkan untuk metode dalam mengumpulkan data penelitian adalah studi kepustakaan dan studi dokumentasi. Metode untuk menghimpun data melalui studi kepustakaan dilakukan dengan menghimpun berbagai bahan atas informasi dari bermacam-macam sumber literatur seperti buku dan juga jurnal yang memiliki korelasi ataupun relevansi dengan topik penelitian. Sementara studi dokumentasi direalisasikan dengan menghimpun data-data laporan terkait emiten-emiten yang *listing* di BEI dan melaksanakan *corporate action* berupa *stock split* pada periode 2019-2022, laporan yang diperlukan tersebut berupa data harga saham, volume atas perdagangannya, *listed share stock*, serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari *website* resmi idx.co.id.

### Hipotesis

$H_{01}$  : Tidak ada perbedaan atas *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan selepas dilakukannya *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019—2022

$H_{a1}$  : Ada perbedaan atas *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan selepas dilakukannya *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019—2022

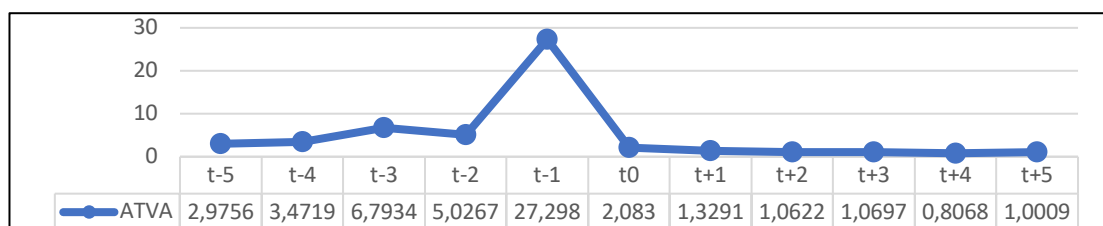
$H_{02}$  : Tidak ada perbedaan atas *abnormal return* saham sebelum dan selepas dilakukannya *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019—2022

$H_{a2}$  : Ada perbedaan atas *abnormal return* saham sebelum dan selepas dilakukannya *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019—2022

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

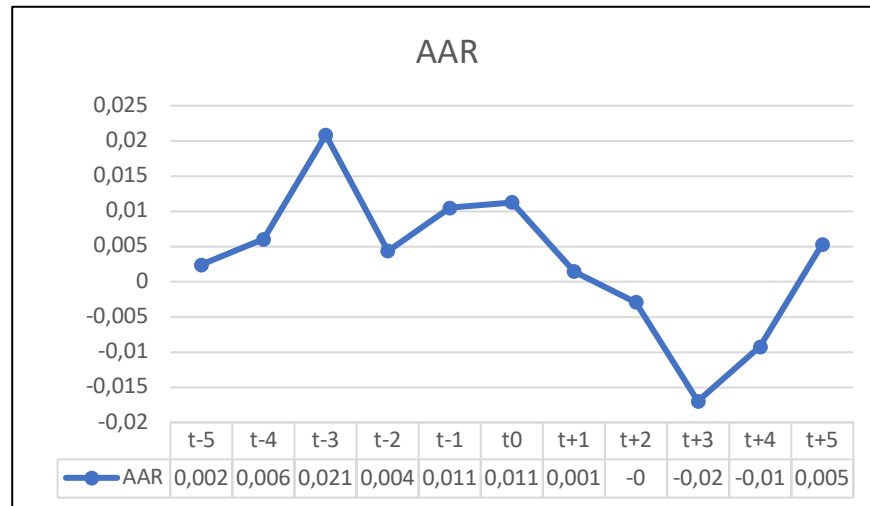
Berikut merupakan data statistik deskriptif dari hasil pengujian keseluruhan sampel yang telah memenuhi keseluruhan kriteria. Data statistik deskriptif ini digunakan untuk melihat pergerakan reaksi pasar terhadap dua variabel penelitian setelah dilakukannya aksi *stock split* sebelum dilakukan pengujian statistik. Data statistik deskriptif diperoleh dari hasil estimasi rata-rata setiap variabel selama masa pengamatan yakni lima hari sebelum peristiwa (t-1 sampai dengan t-5), pada saat peristiwa (t0), serta lima hari setelah peristiwa (t+1 sampai dengan t+5). Berikut adalah sajian data hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel:



**Gambar 1. Deskripsi Data Average Trading Volume Activity**

Berangkat dari data gambar statistik deskriptif diatas, bisa ditarik kesimpulan bahwa *average trading volume activity* atau rata-rata dari volume perdagangan atas saham selama masa pengamatan mengalami peningkatan serta penurunan yang signifikan dari t-2 ke t-1 dan t-1 ke t0. Dari t-2 ke t-1, TVA mengalami peningkatan signifikan yakni dari nilai 5,026676447 naik menjadi 27,29810574, sedangkan dari t-

1 ke  $t_0$  terjadi penurunan cukup signifikan dari nilai 27,29810574 menjadi 2,083041106. Hal ini berarti bahwa peristiwa *stock split* menjadi suatu sentimen dari pasar yang memiliki pengaruh terhadap minat investor akan saham-saham yang dilakukan *stock split*, sehingga mempengaruhi TVA akan saham tersebut di sekitar hari sebelum ataupun selepas adanya informasi *stock split*.



**Gambar 2. Deskripsi Data Average Abnormal Return**

Sumber: Data diolah (2022)

Berangkat dari data gambar di atas, bisa ditarik kesimpulan bahwa *average abnormal return* atau rata-rata keuntungan tidak normal mengalami fluktuasi selama periode pengamatan, baik sebelum dilakukannya *corporate action* berupa *stock split* maupun setelah dilakukannya *stock split*. Dari keseluruhan periode pengamatan, tidak ada penurunan ataupun peningkatan yang signifikan baik dari  $t-5$  sampai dengan  $t-1$ ,  $t_0$ , maupun  $t+1$  sampai  $t+5$ .

### Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji beda dua rata-rata guna melakukan pengujian atas hipotesis, maka keseluruhan data sampel yang didapatkan harus dipastikan status distribusinya, apakah berdistribusi normal atau tidak normal (Diah Wijayanti Sutha, 2021). Untuk itu, dilakukan uji normalitas guna melihat status distribusi keseluruhan data dalam penelitian ini, jenis pengujian yang dipakai adalah memakai *one sample kolmogrov smirnov test*. Berikut merupakan *output* uji normalitas untuk setiap variabel baik sebelum serta selepas dilakukan aksi *stock split*:

**Tabel 1. Output Uji Normalitas Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Aksi Stock Split**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | ATVAsebelum   | ATVAseudah    |
|----------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | N              | 34            | 34            |
|                                  | Mean           | 9,113151569   | 4,949972734   |
|                                  | Std. Deviation | 22,1560589814 | 13,3821631694 |

|                        |          |       |       |
|------------------------|----------|-------|-------|
| Most Extreme           | Absolute | ,340  | ,372  |
| Differences            | Positive | ,314  | ,372  |
|                        | Negative | -,340 | -,356 |
| Kolmogorov-Smirnov Z   |          | 1,985 | 2,168 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) |          | ,001  | ,000  |

a. *Test distribution is Not Normal.*

b. *Calculated from data.*

Berdasarkan *output* uji normalitas atas rata-rata aktivitas volume perdagangan (*average trading volume activity*) sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten pada tahun 209-2022, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa keduanya menghasilkan nilai atas probabilitas signifikansi sebesar 0,001 dan 0,000. Sesuai dengan validitas untuk mengambil keputusan bahwa jika nilai signifikansi  $> 0,05$  artinya keseluruhan data penelitian distribusinya normal, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka keseluruhan data penelitian distribusinya tidak normal. Hasil dari uji normalitas rata-rata TVA sebelum serta selepas dilakukan aksi *stock split* menunjukkan hasil bahwa data penelitian distribusinya tidak normal, karena nilai signifikansinya  $< 0,05$ . Untuk itu, pada pengujian hipotesis selanjutnya jenis pengujian yang akan dipakai adalah *wilcoxon signed-rank test*.

**Tabel 2. Output Uji Normalitas Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Aksi Stock Split**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | AARsebelum  | AARsesudah  |
|----------------------------------|----------------|-------------|-------------|
| N                                |                | 34          | 34          |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,008835982  | -,004475992 |
|                                  | Std. Deviation | ,0154012081 | ,0150385069 |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,157        | ,141        |
|                                  | Positive       | ,157        | ,141        |
|                                  | Negative       | -,103       | -,105       |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                | ,913        | ,823        |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,375        | ,508        |

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Berangkat dari *output* uji normalitas atas rata-rata keuntungan tidak normal (*average abnormal return*) sebelum dan setelah dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten pada tahun 209-2022, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa keduanya menghasilkan nilai atas probabilitas signifikansi sebesar 0,375 dan 0,508. Sesuai dengan validitas untuk mengambil keputusan bahwa jika nilai signifikansi  $> 0,05$  artinya data penelitian distribusinya normal, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  sehingga data penelitian distribusinya tidak normal. Hasil uji normalitas rata-rata atas *abnormal return* sebelum serta selepas aksi *stock split* memperlihatkan bahwa data penelitian berdistribusi normal, karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ . Untuk itu, pada

pengujian hipotesis selanjutnya jenis pengujian yang dipakai adalah *paired sample t-test*.

### Uji Hipotesis

Selepas dilakukan uji normalitas, selanjutnya dilangsungkan uji untuk hipotesisnya guna membuktikan apakah hipotesis penelitian yang sudah dirumuskan sebelumnya ditolak atau diterima. Karena pada dasarnya kewajiban seorang peneliti bukan hanya merumuskan hipotesis, namun juga harus mengujinya (Dani Nur Saputra et al., 2022). Jenis uji hipotesis yang dipakai disesuaikan dengan *output* uji normalitas yang sudah didapatkan sebelumnya. Berikut merupakan hasil uji hipotesis untuk masing-masing variabel sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten:

**Tabel 3. Output Uji Hipotesis Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Aksi Stock Split**

| Test Statistics <sup>a</sup> |                           |
|------------------------------|---------------------------|
|                              | ATVAsesudah - ATVasebelum |
| Z                            | -4,454 <sup>b</sup>       |
| Asymp. Sig. (2-tailed)       | ,000                      |

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on positive ranks.*

Berdasarkan hasil uji hipotesis atas rata-rata aktivitas volume perdagangan (*average trading volume activity*) sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten pada tahun 2019-2022, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai *probability* signifikansinya adalah 0,000. Berdasarkan validitas untuk mengambil keputusan bahwa jika nilai signifikansi  $> 0,05$  artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil uji hipotesis rata-rata *trading volume activity* sebelum serta selepas aksi *stock split* menunjukkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima. Artinya ada perbedaan atas *trading volume activity* sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019-2022.

**Tabel 4. Output Uji Hipotesis Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split**

| Paired Samples Statistics |             |    |                |                 |
|---------------------------|-------------|----|----------------|-----------------|
|                           | Mean        | N  | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Pair 1 AverageARsebelum   | ,008835982  | 34 | ,0154012081    | ,0026412854     |
| AverageARsesudah          | -,004475992 | 34 | ,0150385069    | ,0025790827     |

Paired Samples Correlations

|                                            | N  | Correlation | Sig. |
|--------------------------------------------|----|-------------|------|
| Pair 1 AverageARsebelum & AverageARsesudah | 34 | -,099       | ,578 |

Paired Samples Test

|        |                                     | Paired Differences |                |                 |                                           |
|--------|-------------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|-------------------------------------------|
|        |                                     | Mean               | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference |
|        |                                     |                    |                |                 | Lower                                     |
| Pair 1 | AverageARsebelum - AverageARsesudah | ,0133119743        | ,0225637283    | ,0038696475     | ,0054391173                               |

Paired Samples Test

|        |                                     | Paired Differences                        | t     | df | Sig. (2-tailed) |
|--------|-------------------------------------|-------------------------------------------|-------|----|-----------------|
|        |                                     | 95% Confidence Interval of the Difference |       |    |                 |
|        |                                     | Upper                                     |       |    |                 |
| Pair 1 | AverageARsebelum - AverageARsesudah | ,0211848313                               | 3,440 | 33 | ,002            |

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis atas rata-rata keuntungan tidak normal (*average abnormal return*) sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* oleh emiten pada tahun 2019-2022, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai probabilitas signifikansi yang dihasilkan adalah 0,002. Berdasarkan validitas untuk mengambil keputusan bahwa jika nilai signifikansi  $> 0,05$  artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil uji hipotesis rata-rata *abnormal return* sebelum serta selepas aksi *stock split* memperlihatkan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ , maka  $H_{02}$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima. Artinya, ada perbedaan atas *abnormal return* saham sebelum serta selepas dilaksanakannya aksi *stock split* oleh emiten yang *listing* Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022.

## PEMBAHASAN

### *Trading Volume Activity (TVA)*

*Output* dari uji hipotesis melalui uji beda dua rata-rata memperlihatkan *output* bahwa ada perbedaan *trading volume activity* sebelum serta selepas dilaksanakan aksi *stock split* oleh emiten yang *listing* BEI Tahun 2019-2022. Hasil ini mendukung penelitian yang dilaksanakan oleh Agus Armanda Tanoyo, bahwa ada variasi pembeda yang signifikan terkait TVA sebelum maupun selepas dilakukannya

aksi *stock split* (Agus Amanda Tanoyo, 2020). Namun, hasil dari penelitian ini tidak menunjang penelitian yang dilaksanakan oleh Kesuma Satria dan Adnan, dimana hasil penelitiannya memperlihatkan bahwa tidak ada yang membedakan likuiditas atas saham baik sebelum serta selepas dilaksanakannya aksi *stock split* oleh perusahaan yang diukur ataupun diestimasi menggunakan indikator *trading volume activity* (Satria, 2018).

Hal ini membuktikan bahwasanya informasi atas *corporate action* berupa *stock split* yang akan dilaksanakan oleh emiten telah direspons oleh pasar, investor, maupun masyarakat pada umumnya sehingga memiliki pengaruh atau dampak terhadap *trading volume activity* atas suatu saham. Respon atau reaksi pasar atas aksi *stock split* ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan TVA sebagai indikator untuk mengestimasi reaksi pasar atas suatu informasi atau kebijakan dari perusahaan. Pada saat informasi *stock split* diumumkan oleh emiten, maka seluruh pelaku pasar modal pasti akan melakukan analisis serta interpretasi terkait informasi tersebut sebagai *good news* atau *bad news*, yang nantinya hasil dari analisis tersebut akan digunakan sebagai bahan penilaian atas keputusan investasi yang nantinya diambil. Jika investor maupun calon investor pada umumnya memiliki anggapan bahwa informasi yang diterima tersebut sebagai *good news*, maka mereka cenderung akan membeli, menambah, maupun melakukan *holding* atas saham-saham yang telah dilakukan *stock split* tersebut. Sebaliknya, jika investor, calon investor, maupun masyarakat pada umumnya memiliki anggapan bahwa informasi yang diterima tersebut sebagai *good news*, maka mereka *prefer* untuk tidak membeli, mengurangi, atau bahkan menjual saham yang telah dilakukan *stock split* tersebut.

### **Abnormal Return**

*Output* dari uji hipotesis melalui uji beda dua rata-rata memperlihatkan *output* bahwa ada perbedaan *abnormal return* sebelum serta selepas dilaksanakan aksi *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019-2022. Hasil ini menunjang penelitian yang dilaksanakan Achmad Aziz Fauzi dan Ai Mutasowifin, bahwa dari keseluruhan sampel yang diklasifikasikan menjadi beberapa sektor industri, ada 3 dari 11 peristiwa yang terbukti berpengaruh terhadap *abnormal return*-nya, sehingga ada perbedaan *abnormal return* saham baik sebelum maupun setelah dilakukan *stock split* (Achmad Aziz Fauzi & Ali Mutasowifin, 2021). Namun, *output* dari penelitian ini tidak menunjang penelitian yang telah dilaksanakan oleh Irene Natalia, bahwa tidak terdapat perbedaan atas *abnormal return* saham baik sebelum serta selepas pemecahan saham (Irene Natalia, 2019). Ketika ada informasi terkait *stock split* yang dilakukan oleh emiten, maka hal ini akan berpengaruh terhadap *abnormal return* atas suatu saham. Jika *abnormal return* nilainya positif, hal ini berarti *actual return* lebih tinggi dari *expected return*. Dan sebaliknya jika *abnormal return* nilainya negatif, artinya bahwa *return* yang telah terjadi atau *actual return* nilainya lebih kecil dari *expected return*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berangkat dari keseluruhan pengujian hipotesis atas hasil dari penelitian serta juga pembahasan yang sudah diuraikan sebelumnya, sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa sesuai dengan tujuan penelitian guna melihat perbedaan atas TVA dan *abnormal return* saham sebelum maupun setelah dilakukannya *corporate action* berupa *stock split* oleh emiten yang *listing* di BEI tahun 2019-2022. Pengujian pertama untuk variabel TVA menggunakan *wilcoxon signed-rank test*, memperlihatkan hasil bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum serta selepas aksi *stock split* menunjukkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima. Artinya ada perbedaan atas *trading volume activity* sebelum serta selepas dilaksanakannya aksi *stock split* oleh perusahaan yang *listing* BEI Tahun 2019-2022. Sedangkan pengujian kedua untuk variabel *abnormal return* memakai uji *paired sample t-test*, memperlihatkan hasil bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum serta selepas dilakukannya aksi *stock split* memperlihatkan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ , maka  $H_{02}$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima. Artinya ada perbedaan atas *abnormal return* saham sebelum maupun setelah dilaksanakan aksi *stock split* oleh emiten yang *listing* Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022.

### Saran

#### 1. Bagi Investor dan Calon Investor

Investor dan juga calon investor sebaiknya selalu memberikan perhatian yang lebih atas berbagai informasi maupun kebijakan terutama terkait *corporate action* yang dikeluarkan serta dilakukan oleh perusahaan atau emiten, termasuk juga *stock split action*. Sehingga investor serta calon investor nantinya akan bisa melakukan interpretasi serta analisis yang maksimal atas keputusan investasi yang akan diambil sebagai respons atau reaksi dari informasi dan kebijakan yang telah dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan sebelumnya. Keputusan investasi tersebut biasanya berkaitan dengan membeli, menjual, mengurangi, menambah, maupun juga menahan saham-saham yang telah dilakukan *corporate action* tersebut.

#### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti-peneliti selanjutnya yang akan melaksanakan penelitian dengan topik atau tema sejenis, sebaiknya menambah maupun mengganti variabel-variabel penelitian, hal ini dimaksudkan untuk melihat lebih luas bagaimana reaksi pasar baik sebelum maupun setelah dilakukannya *corporate action* berupa *stock split*. Ada berbagai indikator yang bisa dipakai guna melihat reaksi pasar tersebut, bukan hanya TVA dan juga *abnormal return* saja, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan bisa melihat dampak dari aksi *stock split* terhadap indikator-indikator reaksi pasar lain yang nantinya dipakai sebagai variabel penelitian.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Achmad Aziz Fauzi, & Ali Mutasowifin. (2021). Dampak Stock Split terhadap Abnormal Return pada Emiten Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, IV(2), 75–83. <https://doi.org/https://doi.org/10.33005/jdep.v4i2.302>.
- Agus Amanda Tanoyo. (2020). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan, Harga Saham, Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, IV(1), 84–90. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i1.6805>.
- Amin Kadafi, M. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 2018–2019.
- Bambang Sugeng. (2022). *Fundamental Metodologi Penelitian Kuantitatif (Eksplanatif)*. Deepublish.
- Dani Nur Saputra, Novita Listyaningrum, Yermias J. I. Leuhoe, Apriani, Asnah, & Titi Rokhayati, M. P. (2022). *Buku Ajar Metodologi Penelitian*. Feniks Muda Sejahtera.
- Diah Wijayanti Sutha. (2021). *Biostatistika: Buku Ajar*. Media Nusa Creative (MNC Publishing).
- Irene Natalia. (2019). Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham. In *Online) Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Vol. 4, Issue 1). <https://doi.org/https://doi.org/10.33633/jpeb.v4i1.2359>.
- Iwan Setya Putra. (2022). *Reaksi Pasar Modal Setahun Setelah Pandemi Covid-19*. Deepublish.
- Karmila, & Ida Ernawati. (2018). *Pasar Modal*. KTSP.
- Mas Rahmah. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media.
- Nefi, A. (2020). *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Sinar Grafika.
- Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Universitas Brawijaya Press.
- Priadana, M. S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pascal Books.
- Riana, D. (2022). *Investasi dan Pasar Modal*. Penerbit NEM.
- Satria, K. (2018). Analisis Peristiwa Stock Split Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham Dan Abnormal Return ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 3(3), 1. <https://jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/10576/4408>.
- Sri Handini, Dra. Erwin Dyah Astawinetu, & Pustaka, S. M. (2020). *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Try Wulandari, N., & Shintia Dewi, A. (2019). Analisis Perbandingan Likuiditas Dan Abnormal Return Antara Sebelum Dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017). <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/9553/9423>.

Yoyo Arifardhani. (2020). *Hukum Pasar Modal Di Indonesia: Dalam Perkembangan*. Prenada Media.