

PROSIDING

SEMINAR NASIONAL

RISET PASAR MODAL 2021

ISSN XXXX XXXX

Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Aksi Korporasi *Stock Split* (*Event Study* pada Perusahaan di BEI Tahun 2019-2021)

Nuralista Prihastiwi

Universitas Jember

180810301170@mail.unej.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dalam rangka menguji respons pasar sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split* saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini merupakan saham perusahaan terdaftar BEI yang melaksanakan aksi korporasi *stock split* tahun 2019-2021. Penentuan sampel dari populasi tersebut menggunakan teknik *purposive sampling* dan terdapat 9 saham yang memenuhi standar sampel yang telah ditentukan. Peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif data sekunder, dan penelitian ini ialah jenis penelitian studi kasus yang mana metode penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis agar mengetahui signifikansi *abnormal return* adalah dengan melakukan uji beda. Dalam melaksanakan uji beda, sebelumnya akan dilakukan uji normalitas data agar mengetahui data tersebut terdistribusi normal ataupun data tersebut tidak terdistribusi normal untuk menentukan jenis uji bedanya. Analisis ini diawali dengan menghitung *abnormal return* pada setiap hari kejadian, kemudian disusul dengan menguji hipotesis dan melihat apakah adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari sebelum dan setelah *ex-date stock split*. Dan juga menguji hipotesis dan melihat apakah terdapat perubahan *trading volume activity* antara hari-hari sebelum dan setelah *ex-date stock split*. Hasil yang ditemukan di dalam penelitian ini yaitu tidak adanya perubahan yang signifikan, baik dari *abnormal return* maupun dari *trading volume activity*. Selain itu, uji *trading volume activity* menunjukkan hasil bahwa pasar bereaksi negatif setelah *ex-date stock split*. Hasil tersebut dapat mengindikasikan bahwa informasi yang dipublikasikan terkait aksi korporasi *stock split* tidak berdampak dan dianggap informasi yang tidak penting bagi investor.

Kata Kunci: *stock split, abnormal return, dan trading volume activity (TVA)*

Abstract

This research was conducted in order to test the market response before and after the stock split corporate action event on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population of this study is the stock of IDX-listed companies that carry out a stock split corporate action in 2019-2021. Determination of the sample from the population using purposive sampling technique and there are 9 stocks that meet the predetermined sample standards. The researcher uses a quantitative approach to secondary data, and this research is a case study research method in which the research method used in hypothesis testing in order to determine the significance of abnormal returns is to perform a different test. In carrying out the difference test, the normality test of the data will be carried out beforehand to find out whether the data is normally distributed or the data is not normally distributed to determine the type of different test. This analysis begins with calculating abnormal returns on each day of occurrence, then followed by testing the hypothesis and seeing whether there is a significant change in abnormal returns between the days before and after the *ex-date stock split*. And also test the hypothesis and see if there is a change in trading volume activity between the days before and after the *ex-date stock split*. The results found in this study are that there is no significant change, either from abnormal returns or from trading volume activity. In addition, the trading volume activity test shows that the market reacts negatively after the *ex-date stock split*. These results may indicate that the published information related to the stock split corporate action has no impact and is considered unimportant information for investors.

Keywords: *stock split, abnormal return, and trading volume activity (TVA)*

PENDAHULUAN

Pasar modal di suatu negara adalah salah satu indikator kemajuan perekonomian. Hal ini berdasarkan pada fungsi dari pasar modal yaitu sarana dalam bertransaksi instrumen permodalan, yang mana transaksi tersebut dapat berpengaruh terhadap pembangunan ekonomi di suatu negara. Menurut (Tandelilin, 2010), pasar modal adalah sarana dalam bertransaksi bagi penjual dan pembeli sekuritas atau instrumen pemodal dalam periode waktu yang cukup panjang, atau istilah lainnya adalah sarana pertemuan antara para pihak yang saling membutuhkan, yaitu pihak yang membutuhkan dana seperti perusahaan dan pihak yang memiliki kelebihan dana seperti investor melalui transaksi jual beli sekuritas. Aktivitas pasar modal yang terus berkembang dikarenakan keterkaitan antar *stakeholder* yang ada di dalamnya, salah satu *stakeholder* tersebut adalah. Dalam menjaga kelangsungan hidup suatu perusahaan, manajemen menentukan berbagai kebijakan yang tepat untuk perusahaan tersebut. Ada banyak strategi yang ditentukan, salah satunya yang dilaksanakan oleh perusahaan adalah dengan aksi korporasi *stock split* di pasar modal.

Stock Split merupakan aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan yang menimbulkan pemecahan nilai setiap lembar saham sehingga jumlah saham yang beredar (*listed shares*) di bursa semakin banyak. Jika rasio *stock split* 1:3, maka investor saham tersebut akan mendapatkan 3 lembar per lembar saham yang dimiliki oleh investor tersebut, atau dapat diartikan satu per tiga dari nilai nominal sebelum *stock split* merupakan nilai nominal saham baru (Fahmi, 2015). Kebijakan perusahaan dalam melakukan aksi korporasi *stock split* biasanya dilaksanakan ketika harga saham sudah terlalu tinggi (*overvalued*) yang menyebabkan minat beli para investor berkurang. Kebijakan ini diprediksi dapat menarik minat beli investor, hal ini dikarenakan menimbulkan mindset yang mana investor akan lebih untung karena lembar saham yang dimiliki bertambah, dan juga di masa depan saham ini diprediksi akan naik dan menguntungkan investor tersebut. Secara teoritis *stock split* merupakan tindakan perusahaan yang tidak secara langsung memiliki pengaruh kepada aliran kas (*cash flow*) suatu perusahaan, namun hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut sehat dan baik, karena kebijakan ini membutuhkan biaya yang tidak sedikit yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Ketidakpastian di masa sekarang ataupun masa depan dalam aktivitas di bursa, maka para *stakeholder* memerlukan informasi aktual, akurat, dan tepat atas perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut digunakan sebagai bahan kajian, evaluasi, dan menentukan keputusan dalam berinvestasi. Dalam konsep teori efisiensi pasar, harga saham atau sekuritas yang terbentuk di bursa telah menggambarkan keseluruhan informasi yang telah dipublikasikan, pasar dikatakan efisien jika pasar merespon terdapat informasi baru yang dipublikasikan (Tandelilin, 2010). Informasi penerbitan *stock split* yang dipublikasikan memiliki pengaruh atas nilai perusahaan yang dapat diketahui dari tingkat pengembalian (*return*) dan likuiditas (*trading volume activity*).

Berbagai penelitian yang menganalisis reaksi pasar atas aksi korporasi *stock split* sudah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil bervariasi. Penelitian (Nur Amalia, 2018) menyebutkan bahwa tidak adanya perubahan yang signifikan dari variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, dan adanya perubahan yang

signifikan dari variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, namun *Average Trading Volume Activity (ATVA)* menurun sudah peristiwa aksi korporasi *stock split* yang mana bertentangan dengan *liquidity theory* terkait *stock split*. Penelitian (Gajera *et al*, 2017) menyebutkan bahwa pasar merespon positif akibat adanya aksi korporasi *stock split* yang mana harga, dan likuiditas saham meningkat. Penelitian (Fauzi *et al* 2016) bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan dari variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, dan juga tidak adanya perubahan yang signifikan dari variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum peristiwa, dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*. Penelitian (Chemmanur *et al*, 2015) menyebutkan bahwa adanya perubahan yang signifikan dari variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, dan tidak adanya perbedaan dari variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*. Penelitian (Kusumaningtyas *et al*, 2014) menyebutkan bahwa adanya perubahan yang signifikan dari variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, lalu adanya perubahan signifikan dari variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*. Penelitian (Utami, 2017) menyebutkan bahwa adanya perbedaan dari variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*, dan juga adanya perubahan dari variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*.

Beberapa penelitian tersebut di atas terdapat hasil penelitian sangat variatif yang menimbulkan *research gap* dan membuka peluang untuk peneliti melakukan penelitian serupa. Berdasarkan deskripsi tersebut, rumusan masalah untuk penelitian ini, yaitu apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel *abnormal return* dan variabel likuiditas (*trading volume activity*) sebelum peristiwa, dan sesudah peristiwa aksi korporasi *stock split*?. Penelitian bertujuan menganalisis uji beda reaksi pasar pada perusahaan yang melaksanakan aksi korporasi *stock split* dan juga bertujuan agar penelitian ini dapat menjadi informasi dan dasar pertimbangan bagi para *stake holder* pasar modal dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi terkait dengan aksi korporasi *stock split*.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Di dalam konsep *signalling theory* mengemukakan mengenai urgensi suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan kepada para *stakeholder* (investor, kreditor, pemerintah, dll). Informasi adalah komponen yang substansial bagi para *stakeholder* karena informasi menyediakan data atau berita, baik masa yang telah lalu, saat ini, ataupun di masa depan. Informasi yang akurat dan tepat waktu serta lengkap dan relevan diperlukan oleh para *investor* untuk menganalisis pasar dan menentukan keputusan dalam berinvestasi. Informasi yang dirilis oleh perusahaan berbentuk pengumuman akan menjadi petunjuk bagi para investor dalam menentukan kebijakan dalam investasi masing-masing. Apabila informasi yang dipublikasikan ialah hal yang positif, maka pasar hendak bereaksi secara tepat yaitu pada saat informasi tersebut yang diterima. Saat informasi dipublikasikan ke pasar, pelaku pasar menganalisis terlebih dahulu informasi tersebut apakah menjadi sinyal baik ataupun buruk di pasar modal. Apabila informasi yang dipublikasikan adalah tanda yang positif, sehingga akan terjadi perubahan volume perdagangan saham (TVA) (Jogiyanto, 2013).

Teori Efisiensi Pasar

Pasar bisa disebut pasar yang efisien jika harga saham atau sekuritas yang diperjualbelikan sudah menunjukkan keseluruhan informasi yang ada (Tandelilin, 2010). Menurut (Jones *et al*, 2009), pasar yang disebut efisien dapat diartikan kondisi pasar

dimana harga instrumen sekuritasnya secara penuh menunjukkan keseluruhan informasi yang diketahui secara cepat dan akurat. Respons pasar atas informasi yang tersedia dan jika informasi tersebut berpengaruh terhadap pasar modal, sehingga akan membentuk suatu harga keseimbangan (*equilibrium*). Sedangkan menurut (Jogiyanto, 2013) pasar merespons informasi secara cepat, dan akurat, lalu membentuk *equilibrium* baru, dan secara keseluruhan menggambarkan informasi yang ada merupakan pengertian dari pasar efisien.

Menurut (Syahyunan, 2015), pasar efisien terdiri dari 3 tingkatan, yaitu:

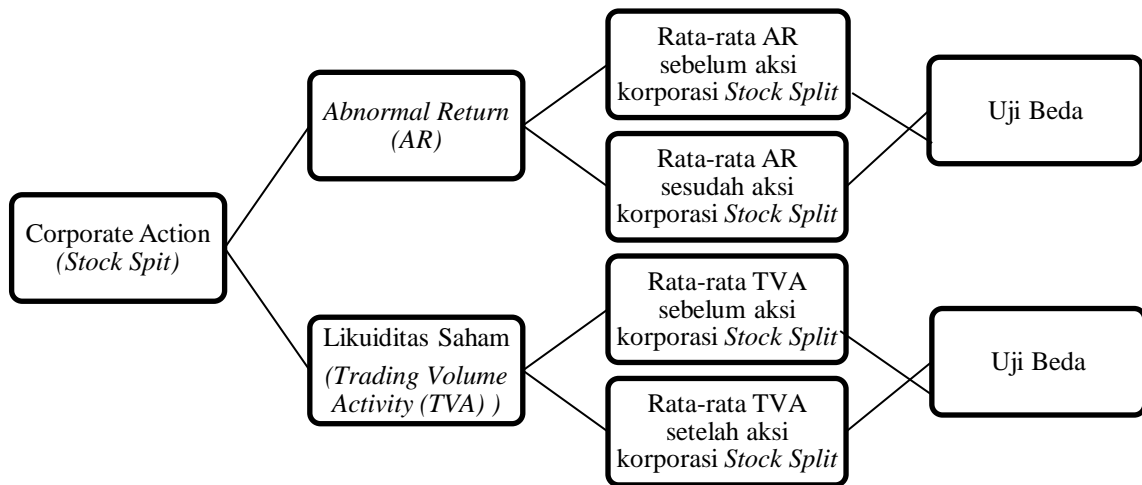
1. Tingkatan efisiensi pasar lemah, dimana semua informasi yang ada di masa lampau ditunjukkan pada harga saat ini. Sehingga, tidak dapat memprediksi pergerakan harga di masa yang akan datang menggunakan informasi masa lampau seperti perubahan harga dan volume perdagangan saham, contohnya seperti *technical analysis*.
2. Tingkatan efisiensi pasar setengah kuat, dimana harga sekuritas pada saat ini telah menunjukkan informasi historis dan keseluruhan informasi yang dirilis (contohnya *Initial Public Offering (IPO)*, *stock split*, waran, serta informasi lain yang dipublikasikan yang berpengaruh pada *cash flow* di masa depan suatu perusahaan). Pada tingkatan pasar efisien setengah kuat, informasi yang dirilis akan direspons oleh pasar secara cepat, biasanya *abnormal return* terjadi dalam beberapa waktu peristiwa sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Apabila *abnormal return* terjadi secara terus menerus (lebih dari tiga spot waktu), maka hal tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar lambat dan dapat dikatakan pasar tersebut berada pada tingkatan setengah kuat dan termasuk pasar tidak efisien.
3. Tingkatan efisiensi pasar kuat, dimana harga sekuritas saat ini telah menunjukkan informasi masa lampau, keseluruhan informasi yang dirilis, maupun tidak dirilis. Di dalam efisiensi pasar tingkatan kuat ini, *abnormal return* tidak akan didapatkan oleh investor.

Event Study (Studi Peristiwa)

Dalam mengamati reaksi pasar informasi yang dipublikasikan, maka dilakukan uji atas kandungan informasi tersebut. Pengujian ini terdapat di dalam *event study* (studi kasus/peristiwa). *Event Study* bertujuan menilai dampak suatu peristiwa berupa informasi yang dirilis (pengumuman) melalui pengujian reaksi pasar. Periode waktu dalam *event study* ada 2 yaitu estimasi, dan peristiwa. Periode estimasi merupakan jangka waktu penelitian sebelum periode peristiwa. Periode estimasi penelitian biasanya dimulai dari 100 hari sampai 300 hari untuk penelitian data harian, sedangkan untuk penelitian data bulanan biasanya dimulai dari 24 bulan sampai 60 bulan. Periode peristiwa atau istilahnya *event window* (jendela peristiwa) biasanya dimulai dari 3 hari sampai 121 hari untuk penelitian data harian, sedangkan untuk penelitian data bulanan biasanya dimulai dari 3 bulan sampai 121 bulan (Jogiyanto, 2013).

Kerangka Konseptual

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Analisis Peneliti, 2021

Hipotesis

Berdasarkan peristiwa yang terjadi dan dijelaskan pada latar belakang di atas serta berdasarkan pada *grand theory*, maka hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti, sebagai berikut:

1. Hipotesis *Abnormal Return*

H0 : Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*

H1 : Adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*

2. Hipotesis *Trading Volume Activity*

H0 : Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*

H1 : Adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang diambil oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif yaitu pengujian suatu hipotesis pada studi peristiwa. Studi peristiwa atau biasa istilah lainnya *event window* dalam penelitian ini yaitu aksi korporasi *stock split* yang dilaksanakan oleh saham perusahaan yang ada di BEI tahun 2019-2021 (per Maret 2021).

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*.

1. *Abnormal Return*, adalah perbedaan lebih dari *actual return* terhadap *return expected return*. Pengujian tingkat efisiensi pasar dilakukan dengan cara pengujian *abnormal return* (Tandelilin, 2010).

Berikut adalah cara-cara perhitungan *abnormal return*:

- a. Perhitungan *Actual Return*

Berikut adalah rumus dari *actual return*:

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

Dimana:

R_{it} = Return sesungguhnya sekuritas i di peristiwa ke- t
 P_{it} = Harga saham sekuritas i di peristiwa ke- t
 P_{it-1} = Harga saham sekuritas i di peristiwa ke- $t-1$

b. Perhitungan *return* pasar harian

Berikut adalah perhitungan dari *return* pasar:

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

Dimana:

R_{mt} = Return pasar sekuritas i di peristiwa ke- t
 $IHSG_t$ = IHSG di peristiwa ke- t
 $IHSG_{t-1}$ = IHSG di peristiwa ke- $t-1$

c. Perhitungan *Return* yang Diharapkan (*Expected Return*)

Penelitian ini dalam melakukan perhitungan *expected return* menggunakan perhitungan *market model* dan dilaksanakan 2 tahap, yaitu perhitungan model ekspektasian menggunakan data realisasi yang dihitung di periode estimasi yang telah ditentukan, yang mana model tersebut akan digunakan dalam perhitungan *return* yang diharapkan di *event window*.

Berikut adalah rumus dengan *Market Model*:

$$E(R_{it}) = \alpha_i \beta_i RM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = Return yang diharapkan (*expected return*) sekuritas i di peristiwa ke- t
 α_i = Alpha sekuritas i
 β_i = Beta sekuritas i
 RM_{it} = Return IHSG di peristiwa estimasi ke- t
 ε_{it} = Kesalahan residual sekuritas i di peristiwa estimasi ke- t

d. Perhitungan *Abnormal Return*

Berikut adalah rumus perhitungan *abnormal return*:

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

Dimana:

RTN_{it} = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i di peristiwa ke- t
 R_{it} = Return sesungguhnya sekuritas i di periode peristiwa ke- t
 $E(R_{it})$ = Return yang diharapkan sekuritas i di periode peristiwa ke- t

e. Perhitungan rata-rata *abnormal return* (*AAR*)

Berikut rumus perhitungan dari *AAR*:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{it}}{k}$$

Dimana:

AAR_t = Rata-rata *return* tidak normal (*abnormal return*) di peristiwa ke- t
 RTN_{it} = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i di peristiwa ke- t
 k = Total sekuritas

2. *Trading Volume Activity (TVA)*, adalah gambaran dari likuiditas suatu saham. Semakin aktif sekuritas diperdagangkan, maka sekuritas tersebut dikatakan semakin likuid. Hal ini dapat diindikasikan dengan selalu adanya antrian order di harga permintaan (*bid*)

price) ataupun di harga penawaran (*offer price*). (Foster, 1986) mengatakan bahwa volume perdagangan suatu saham dapat dilihat menggunakan indikator sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Sekuritas } i \text{ yang diperdagangkan pada peristiwa ke } - t}{\sum \text{Sekuritas } i \text{ yang beredar pada peristiwa ke } - t}$$

Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif. Menurut (Sanusi, 2011), data sekunder yaitu data yang telah ada, dan disediakan pihak atau institusi lain. Data sekunder penelitian ini, bersumber dari website resmi BEI, website resmi KSEI dan website *Yahoo Finance*.

Populasi penelitian ini menggunakan saham yang ada di BEI tahun 2019 dan 2021 (per Maret 2021). Dalam pengambilan sampel penelitian ini dari populasi, yaitu dengan cara *purposive sampling*. Menurut (Sugiyono, 2012), *purposive sampling* adalah cara pemilihan sampel dengan standar yang telah ditentukan. Oleh karena itu, peneliti menggunakan beberapa kriteria untuk menentukan sampel pada penelitian ini.

Tabel 1. Populasi dan Kriteria Sampel

No.	Keterangan	Total
1.	Total saham yang ada di BEI tahun 2019-2021 (populasi)	748
2.	Total perusahaan yang melaksanakan aksi korporasi <i>stock split</i> tahun 2019-2021	21
3.	Total perusahaan yang tidak melaksanakan aksi korporasi lain, seperti <i>dividen</i> , <i>right issue</i> , <i>waran</i> , <i>RUPS</i> , dll di periode <i>event window</i> (t-7, t0, dan t+7 <i>ex-date stock split</i> (hari aktif bursa))	19
4.	Total perusahaan yang terdapat data lengkap (harga saham, volume perdagangan, dll)	9
Total Keseluruhan Sampel		9

Sumber: *Yahoo Finance* (2021)

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	<i>Ex-Date Stock Split</i>	Kode Saham
1.	31 Maret 2021	ERAA
2.	18 Februari 2021	HOKI
3.	14 September 2020	SIDO
4.	03 Agustus 2020	BELL
5.	12 Februari 2020	FAST
6.	02 Januari 2020	UNVR
7.	14 November 2019	TBIG
8.	05 November 2019	ANDI
9.	16 Agustus 2019	JSKY

Sumber: *Indonesia Stocks Exchange* (2021)

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan tahapan-tahapan analisis data sebagai berikut:

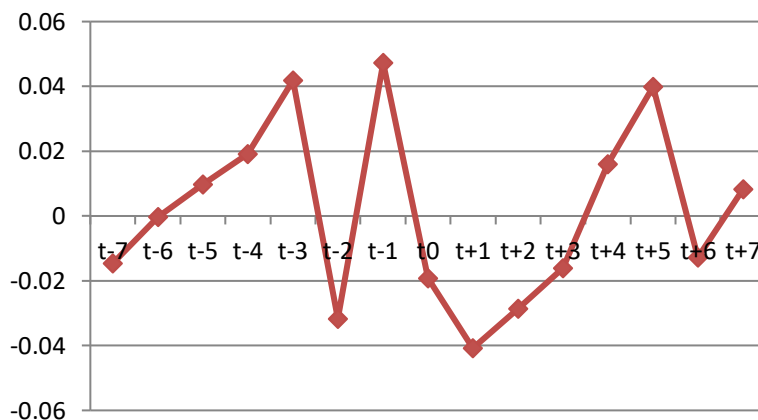
1. Melakukan perumusan masalah dalam penelitian dan melakukan penentuan tujuan penelitian.
2. Memilih sampel penelitian sesuai standar sampel yang telah ditentukan oleh peneliti.

3. Mengumpulkan data tanggal terjadinya peristiwa aksi korporasi *stock split* (t_0).
4. Menentukan *event window* (jendela peristiwa) yang merupakan periode sebelum dan sesudah *ex-date* aksi korporasi *stock split*. Jendela peristiwa yang dipakai penelitian ini yaitu $t-7$ hingga $t+7$ dari peristiwa aksi korporasi *stock split*. Dan periode estimasi dalam penelitian ini adalah $t-8$ hingga $t-35$.
5. Melakukan uji normalitas data dengan alat analisis uji *One-Sample Kolmogorov-Sminorv Test* melalui aplikasi SPSS.
6. Melakukan uji beda (pengujian hipotesis).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran mengenai pola pergerakan dari rata-rata *AR* dan rata-rata *TVA* semua sampel saham disajikan melalui grafik di bawah ini. Dari gambar 2. menunjukkan bahwa *abnormal return* di periode *event window* mengalami fluktuasi, yaitu dari periode peristiwa $t-7$ sampai dengan periode peristiwa $t+7$, pada saat $t-1$ terjadi peningkatan *abnormal return* yang sangat tinggi mengindikasikan bahwa euforia investor atas aksi korporasi *stock split*, namun ketika *ex-date stock split* (t_0) *abnormal return* mengalami penurunan hingga di $t+1$ sebagai titik terendahnya, dan terjadi kecenderungan peningkatan setelah penurunan yang terjadi di $t+1$, yaitu dimulai dari $t+2$ hingga puncak peningkatan di $t+5$.

Gambar 2. Grafik Rata-Rata AR (Abnormal Return)

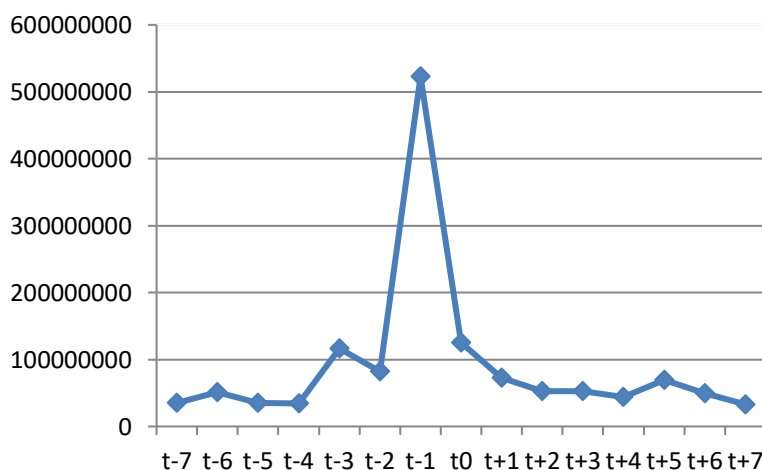


Sumber: Data diolah (2021)

Pola pergerakan fluktuatif yang tercermin di grafik 2. mengindikasikan bahwa adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* (*AAR*) karena pergerakan harga yang naik turun di periode *event window*. *AAR* sebelum *ex-date stock split* yaitu senilai 0,010187459, dan *AAR* setelah *ex-date stock split* yaitu senilai -0,00487742.

Pola pergerakan dari rata-rata *TVA* ditunjukkan pada gambar 3. di bawah ini.

Gambar 3. Grafik Rata-Rata Trading Volume Activity (TVA)



Sumber: Data diolah (2021)

Pola pergerakan rata-rata *trading volume activity* dari keseluruhan sampel penelitian ini tergambar di grafik di atas. Dari grafik tersebut menggambarkan bahwa adanya kenaikan dari rata-rata *trading volume activity* ketika menjelang *ex-date stock split* yaitu pada t-1 mencapai puncak tertingginya. Namun periode t-7 hingga t+7 selain t-1 peristiwa *ex-date stocks split* tidak terjadi peningkatan atau penurunan drastis hal ini mengindikasikan bahwa investor bertransaksi secara normal tanpa ada ekspektasi lebih atas aksi korporasi *stock split* selain dari periode peristiwa t-1.

Hasil Uji Normalitas

Langkah yang diperlukan sebelum melaksanakan pengujian hipotesis, yaitu melakukan uji normalitas data sampel penelitian. Peneliti melakukan uji normalitas data pada penelitian ini memakai alat uji *one-sample kolmogrov sminorv*. Tujuan dari uji normalitas data, yaitu untuk mengetahui data tersebut merupakan data yang terdistribusi normal ataupun data yang tidak terdistribusi normal, yang mana hasil dari pengujian normalitas data tersebut dipakai untuk menentukan alat analisis pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Jika data tersebut merupakan data yang secara terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis yang akan dilaksanakan yaitu uji *paired sample t test*, sedangkan jika data tersebut merupakan data yang tidak terdistribusi dengan normal, maka uji beda yang akan dilaksanakan yaitu uji *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 3. Uji One-Sample Kolmogrov-Sminorv Test Rata-Rata Abnormal Return

		AAR_Sebelum	AAR_Sesudah
N		9	9
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,01018746	-,00487742
	Std. Deviation	,015167462	,009475159
Most Extreme Differences	Absolute	,192	,232
	Positive	,192	,119
	Negative	-,138	-,232
Test Statistic		,192	,232
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,179 ^c

Sumber: Output SPSS Versi 23 (2021)

Pada tabel 3. di atas AAR_sebelum sebelum dan AAR_sesudah aksi korporasi *stock split* memperlihatkan hasil probabilitas signifikansi di atas 0,05 yaitu senilai 0,200 untuk AAR_sebelum dan senilai 0,179 untuk AAR_setelah peristiwa aksi korporasi *stock split*.

Hasil pengolahan data tersebut berarti bahwa data penelitian ini terdistribusi normal, sehingga akan dilaksanakan uji beda memakai uji *paired sample t test*.

Tabel 4. Uji One-Sample Kolmogrov-Sminorv Test Rata-Rata Trading Volume Activity

		ATVA_Sebelum	ATVA_Sesudah
N		9	9
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	125221161,90493700	53436390,48125560
	Std. Deviation	209688994,903833000	71064866,091353300
Most Extreme Differences	Absolute	,409	,370
	Positive	,409	,370
	Negative	-,275	-,227
Test Statistic		,409	,370
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,001 ^c

Sumber: Output SPSS Versi 23 (2021)

Pada tabel 4. di atas, uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa aksi korporasi *stock split* menunjukkan hasil Asymp Sig. (2-tailed) di bawah 0,05 yaitu senilai 0,000 di sebelum peristiwa dan senilai 0,001 sesudah peristiwa. Hasil pengolahan data tersebut berarti bahwa data ATVA penelitian ini tidak secara terdistribusi normal, sehingga akan dilaksanakan uji beda dengan uji *wilcoxon signed rank test*.

Hasil Uji Beda

Uji beda ini dilaksanakan untuk pengujian hipotesis. Uji beda ini dilaksanakan menggunakan 2 uji beda yaitu uji *paired sample t test* pada *average abnormal return* karena datanya terdistribusi normal dan juga uji *wilcoxon signed rank test* untuk rata-rata *trading volume activity* karena data tidak terdistribusi normal. Tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Jika sig. (2-tailed) pada uji *paired sample t test* dan jika asymp sig. pada uji *wilcoxon signed rank test* >0,05 maka tidak adanya perbedaan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Namun sebaliknya, jika <0,05 maka adanya perbedaan yang signifikan dari variabel rata-rata *abnormal return* dan variabel rata-rata *trading volume activity*.

Tabel 5. Uji Paired Sample T Test Average Abnormal Return

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	,015064875	,021952421	,007317474	-,001809250	,031939000	2,059	8	,074

Sumber: Output SPSS Versi 23 (2021)

Berdasarkan output dari tabel 5 di atas, hasil pengujian *t-test* memperoleh sig. (2-tailed) di atas dari tingkat signifikansi 0,05, yaitu senilai 0,074. Hal ini berarti bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa aksi korporasi *stock split*.

Tabel 6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Average Trading Volume Activity

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_Sesudah	Negative Ranks	6 ^a	6,50	39,00
ATVA_Sebelum	Positive Ranks	3 ^b	2,00	6,00
	Ties	0 ^c		
	Total	9		

a. ATVA_Sesudah < ATVA_Sebelum

b. ATVA_Sesudah > ATVA_Sebelum

c. ATVA_Sesudah = ATVA_Sebelum

Sumber: Output SPSS Versi 23 (2021)

Berdasarkan output dari tabel 6 di atas, terdapat *negative ranks* yaitu lebih besar dari *positif ranks*. Sesuai pada poin b, ATVA sesudah peristiwa lebih besar daripada ATVA sebelum peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya aksi korporasi *stock split* rata-rata *trading volume activity* bergerak negatif.

KESIMPULAN

Menurut hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang sudah dijabarkan, dapat diambil kesimpulan bahwa aksi korporasi *stock split* yang mana t_0 nya adalah tanggal *ex-date stock split*, tidak mempengaruhi secara signifikan reaksi para investor. Pengujian variabel *abnormal return* dilakukan dengan data rata-rata *abnormal return* dan periode peristiwa pengujian sampel yaitu, $t-7$ dan $t+7$ peristiwa tidak menunjukkan signifikansi perbedaan di periode *event window* yang mana memakai alat analisis uji *paired sample t test* dan menunjukkan *asymptotic significance (2-tailed) > 0,05*. Pengujian variabel *trading volume activity* dilakukan dengan data rata-rata *trading volume activity* periode peristiwa pengujian sampel yaitu, $t-7$ dan $t+7$ peristiwa tidak menunjukkan signifikansi perbedaan di periode *event window* menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* karena pasar bereaksi negatif lebih besar, hal ini bisa disebabkan bahwa aksi korporasi tersebut mengandung informasi tidak baik yang menyebabkan ketidaktertarikan investor dalam pembelian saham tersebut dan cenderung untuk melakukan penjualan saham tersebut. Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu jumlah sampel penelitian yang terlalu sedikit, perhitungan dan metode penelitian yang masih tergolong sederhana, serta periode estimasi dan periode *event window* pendek. Harapannya untuk penelitian selanjutnya yang meneliti *event study* sejenis, diharapkan mempertimbangkan aspek-aspek lain terkait penelitian, diharapkan menggunakan beragam *event window* untuk kevalidan penelitian, diharapkan periode estimasi yang digunakan lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Chemmanur, Thomas J., Gang Hu, dan Jiekun Huang. (2015). Institutional Investors and the Information Production Theory of Stock splits. *Journal of Financial And Quantitative Analysis*, 413–445.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzi, Shochihatuz Zainia, Suhadak, R. R. H. (2016). Pengaruh Peristiwa Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 156–162.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (P. H. Englewood, ed.). New Jersey.
- Gajera, Alpesh, Priya Mansata, S. V. (2017). *Risk and Return Analysis Of Selected Stock Before and After Split*. *International Journal for Innovative Research In Multidisciplinary Field*. 106–109.
- Jogiyanto, H. M. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P., S. Utama, B. Frensidy, I.A, E., & Budiman, R. U. (2009). *Investments Analysis and Management: An Indonesian Adaptation*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusumaningtyas, A. N., & Yunita, I. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split Pada Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Eproceedings Of Management*.
- Nur Amalia. (2018). Pengaruh Stock Split Terhadap Reaksi Pasar, Return Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*.
- Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R &D*. Bandung: Alfabeta.

Syahyunan. (2015). *Analisis Investasi Edisi Pertama*. Medan: USU Press.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Utami, A. T. (2017). Analisis trading volume activity dan average abnormal return sebelum dan sesudah melakukan pemecahan saham (stock split) pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 164–173.