

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)

COMPARATIVE ANALYSIS OF LIQUIDITY AND ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER STOCK SPLIT (CASE STUDY ON THE COMPANY CONDUCTING STOCK SPLIT IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2017)

Nadia Try Wulandari¹, Andrieta Shintia Dewi, Spd., MM.²

¹Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Telkom

²Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Telkom

¹nadiatryw@student.telkomuniversity.ac.id, ²andrieta.sd@gmail.com

Abstrak

Pemilihan saham untuk berinvestasi oleh investor semakin marak, tujuannya agar mendapatkan *abnormal return*. Meningkatnya minat pada produk pasar modal yaitu saham dapat dilihat melalui pertumbuhan jumlah investor di Indonesia yang meningkat setiap tahunnya. Adanya informasi baru pada pasar modal akan mempengaruhi keputusan para investor, salah satu informasi yang tersedia ialah *corporate action* yaitu *stock split*. Dengan pemecahan saham, akan berdampak pada harga saham yang menjadi lebih rendah sehingga akan mudah dijangkau investor kecil yang berdampak pada saham yang menjadi lebih likuid. Oleh sebab itu, perlu dilakukan penelitian mengenai terdapat atau tidaknya likuiditas dan *abnormal return*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah aksi korporasi yaitu *stock split*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *yahoo finance*. Pada penelitian dipilih 20 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI dan menggunakan pendekatan *event study* dengan periode pengamatan 5 hari sebelum pengumuman, satu hari saat pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*. Kemudian, penelitian ini menggunakan cara *paired t-test sampling*. Hasil pengujian data menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan rata-rata likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, hal ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif atas *stock split*. Dengan demikian, sebaiknya investor memperhatikan kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan oleh perusahaan seperti *stock split*, karena terdapat kemungkinan akan muncul likuiditas dan *abnormal return* yang signifikan.

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

Abstract

The selection of shared to invest by investors is increasingly widespread, the goal it to get abnormal return. Increased interest in capital market products, namely stocks can be seen through the growth in the number of investors in Indonesia which increases every year. The existence of new information on the capital market will influence the decisions of investors, one of the available information is corporate action, namely a stock split. With the stock split, it will have an impact on the lower share price so that it will be easily accessible to small investors which have an impact on stocks that become more liquid. Therefore, it is necessary to do research on the presence or absence of liquidity and abnormal returns. This study was conducted to determine whether there are differences in abnormal return and trading volume activity before and after corporate actions, namely stock split. The data used is secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX) and Yahoo Finance. In the study, 20 companies that conducted a stock split in 2017 were listed on the IDX and used the event study approach with the observation period 5 days before, one day during and 5 days after the announcement of the stock split. Then, this study uses a paired t-test sampling method. The results of testing the data showed no significant difference in the average stock liquidity and there's a significant difference abnormal returns before and after the stock split, this indicates that the market reacted negatively to the stock split. Thus, investors should pay attention to the policies that will be issued by the company such as the stock split, because there is a possibility that significant liquidity and abnormal returns will emerge.

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

1. Pendahuluan

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang mampu diperjualbelikan, untuk surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal adalah sarana pendanaan untuk perusahaan serta institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana untuk kegiatan berinvestasi (www.idx.co.id). Saat melaksanakan fungsinya, pasar modal dapat menjadi wadah untuk mempertemukan para emiten yakni pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan para investor yaitu yang membutuhkan saran investasi terpercaya dan memiliki prospektif. Untuk menarik minat berbagai lapisan para investor, beberapa perusahaan melaksanakan *stock split*. Keputusan perusahaan melakukan *stock split* menggambarkan kondisi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Para investor dan pengamat umumnya memiliki pandangan yang positif pada setiap perusahaan yang melakukan *stock split*, khususnya pandangan secara jangka pendek [3]. Pemecahan saham (*stock split*) merupakan pemecahan nilai nominal lembar saham menjadi n lembar saham, $1/n$ dari harga sebelumnya merupakan harga per lembar saham baru setelah melakukan *stock split* [5].

Perusahaan mempunyai beberapa tujuan saat melakukan *stock split*. Pertama, dengan dilakukannya aktivitas *stock split* perusahaan mengharapkan penyebaran dari kepemilikan saham perusahaan menjadi lebih merata atau tersebar dari segi investor yang mampu membeli saham perusahaan tidak hanya terbatas pada investor yang memiliki modal besar, namun investor yang memiliki modal kecil juga. Kedua, dengan dilakukannya aktivitas *stock split* perusahaan dapat meningkatkan likuiditas dari saham tersebut, yang disebabkan oleh harga saham yang relatif lebih murah dari harga saham sebelumnya. Hal tersebut adalah informasi yang cukup menguntungkan bagi investor sehingga mampu meningkatkan jumlah investor potensial yang ikut berperan dalam meningkatkan transaksi perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split*. Peningkatan likuiditas dapat dilakukan dengan penataan kembali harga saham dengan aktivitas *stock split*. Semakin banyak investor yang melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan saham akan meningkat. Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi berkaitan dengan suatu saham. Likuiditas saham ialah kemampuan membeli dan menjual sekuritas saham secara lebih cepat pada harga yang telah diketahui dapat diukur *Trading Volume Activity* [10].

2. Dasar Teori

2.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi [13]. Jika sebelumnya aktivitas pasar modal diawasi oleh BAPEPAM-LK, maka saat ini wewenang untuk mengawasi pasar modal telah dialihkan ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pada dasarnya, pembentukan OJK bertujuan untuk membangun pasar modal yang lebih kuat dan kompetitif. Dasar aturan pembentukan OJK mengacu pada Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. Dalam melaksanakan fungsinya, OJK sangat independen tanpa ada intervensi dari pihak mana pun. Di bawah pengawasan OJK, diharapkan BEI dapat tumbuh dan berkembang menjadi pasar modal yang kuat di masa yang akan datang [4].

2.2 Teori Efisiensi Pasar

Pasar efisiensi (*market efficient*) merupakan kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan khusus. Menurut [5] definisi pasar yang efisien adalah suatu pasar sekuritas, dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas benar-benar mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*A security market is efficient if security prices fully reflect the information available*). Semua informasi yang diketahui tidak hanya mengacu kepada informasi yang lalu, namun juga informasi terkini yang diterima oleh orang umum dan informasi dalaman. Untuk membedakan efisiensi pasar modal dalam dibagi menjadi tiga bentuk yaitu Pasar Efisien Bentuk Lemah, Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat dan Pasar Efisien Bentuk Kuat [13].

2.3 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang [13]. Investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung yaitu membeli aktiva keuangan yang dibeli langsung dari pasar modal, pasar uang, atau pasar turunan. Sedangkan investasi tidak langsung adalah membeli aktiva keuangan (saham) dan perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain [5].

2.4 Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah

pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut [2]. Definisi saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan oleh suatu perusahaan [1].

2.5 Likuiditas Saham

Likuiditas saham adalah kemampuan membeli dan menjual sekuritas saham secara lebih cepat pada harga yang telah diketahui dapat diukur *Trading Volume Activity* menurut Reilly dan Brown dalam [8]. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham maka akan semakin tinggi likuiditas saham, yang berarti saham menarik minat para investor dan hal itu akan berdampak pada peningkatan harga saham yang terkait. Selain harga, salah satu indikator lain yang menarik perhatian investor dalam perdagangan saham adalah aktivitas perdagangannya. Semakin tinggi aktivitasnya, semakin bagus kinerja saham. Indikator aktivitas perdagangan saham antara lain adalah volume lembar saham yang ditransaksikan antar-investor dan nilai transaksinya pada satu transaksi ataupun selama periode tertentu. Nilai perdagangan dihitung dari perkalian antara harga pasar tiap kali transaksi dengan volume lembar saham yang ditransaksikan [13].

2.6 Pemecahan Saham

Pemecahan saham atau *stock split* ialah kegiatan memecah selembar saham menjadi beberapa lembar saham (n lembar saham) sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock splits* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya [8].

Sedangkan menurut [5] *stock split* adalah kegiatan memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya.

2.7 Signaling Theory dan Trading Volume Activity

Indarti dan Purba [7] *Signaling theory* menyebutkan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor mengenai prospek peningkatan return di masa depan. Menurut [9] perusahaan yang melakukan *stock split* sedang memberikan informasi kepada investor mengenai kinerja keuangan yang baik, dapat berupa pertumbuhan dividen atau kenaikan laba di masa mendatang yang berpotensi untuk meningkatkan return bagi investor.

2.8 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Maka dari itu, *abnormal return* merupakan selisih antara return yang sebenarnya dan return ekspektasian [5]. Dibutuhkan data return yang sebenarnya dan return ekspektasian untuk menghitung *abnormal return*. Rumus untuk mencari return yang didapat atau yang sebenarnya (actual return) ialah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return yang sebenarnya pada sekuritas i pada waktu ke- t

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t

Menurut [5] untuk mengestimasi return ekspektasian (expected return) menggunakan beberapa model estimasi yaitu:

a. Mean-adjusted model

Mean-adjusted model meanggap return ekspektasian (expected return) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi adalah periode sebelum periode peristiwa dapat juga disebut dengan *event period* atau *event window*.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=1}^T R_{i,t}}{T} \quad (2.2)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = expected return sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$ = actual return sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

T = lamanya periode estimasi

b. Market model

Market model menghitung return ekspektasian dilakukan dengan dua tahap yaitu, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{i,t} \quad (2.3)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = expected return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

α_i = intercept, independen terhadap R_{Mt}

β_i = slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{Mt}

R_{Mt} = return pasar, yang dihitung dengan rumus

$$R_{Mt} = \frac{\sum (R_{Mt} - R_{Mt-1})}{R_{Mt-1}} \quad (2.4)$$

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

c. *Market-adjusted Model*

Market-adjusted model menggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Jadi expected return sama dengan return pasar pada saat itu, sehingga dapat dimodelkan sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt} - 1 \quad (2.5)$$

Keterangan:

R_{Mt} = expected return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

IHSgt = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

IHSgt-1 = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

Menurut [5] *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian, setelah menghitung return sesungguhnya dan memilih salah satu dari metode estimasi untuk return ekspektasian, oleh karena itu *abnormal return* dapat diketahui dengan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (2.6)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasian (actual return) yang terjadi untuk sekuritas ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t.

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

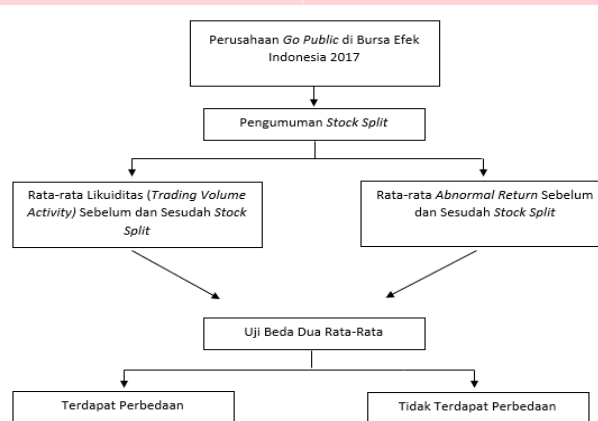
2.9 *Trading Volume Activity*

Salah satu indikator lain yang menarik perhatian investor dalam perdagangan saham adalah aktivitas perdagangannya. Semakin tinggi aktivitasnya, semakin bagus kinerja saham. Indikator aktivitas perdagangan saham antara lain adalah volume lembar saham yang ditransaksikan antar-investor dan nilai transaksinya pada satu transaksi ataupun selama periode tertentu. Nilai perdagangan dihitung dari perkalian antara harga pasar tiap kali transaksi dengan volume lembar saham yang ditransaksikan [13]. Dalam [8] untuk mengukur besarnya *Trading*

Volume Activity dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperjualbelikan dalam periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Lalu, rata-rata masing-masing volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham dihitung untuk mengetahui perbedaan. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan statistik uji beda dua rata-rata TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Rumus yang digunakan adalah :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang di perdagangkan pada waktu tertentu}}$$

Berdasarkan penjabaran sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah seperti yang ditunjukkan pada gambar di bawah ini.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

3 Metode Penelitian

3.1 Karakteristik Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang termasuk pada kategori penelitian kuantitatif. Menurut [12] mendefinisikan metode penelitian kuantitatif merupakan metode yang dimaksudkan untuk menjelaskan fenomena dengan menggunakan data-data numerik, kemudian dianalisis yang umumnya menggunakan statistik. Penelitian deskriptif merupakan metode penelitian yang bertujuan mendeskripsikan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta dan sifat populasi tertentu, atau mencoba menggambarkan fenomena secara detail menurut [14].

Menurut [11] variabel adalah segala sesuatu yang mempunyai nilai dan nilai tersebut dapat berbeda-beda dan berubah. Nilai-nilai dapat berbeda pada berbagai waktu untuk objek atau orang yang sama, atau pada saat yang sama untuk objek atau orang yang berbeda. Biasanya nilai tersebut berupa konsep atau abstrak sehingga butuh suatu proses untuk menjadikan variabel sebagai sesuatu yang dapat diukur.

Variabel yang diamati dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lainnya, atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah Likuiditas dan *Abnormal Return*.

3.2 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Event Study* dengan menggunakan program SPSS. Dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* apabila data berdistribusi normal, dan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* apabila data berdistribusi tidak normal.

Sampel dalam penelitian adalah data *Abnormal return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), yang diberi perlakuan khusus yaitu *stock split*. Sampel pertama adalah *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman *stock split* dan *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* setelah pengumuman *stock split*.

4 Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Pengujian

Hasil normalitas. Setelah dilakukan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui apakah data masing-masing variabel *trading volume activity* dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada Tabel berikut.

Table 4.1 Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Tahun 2017

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		TVASebelum	TVASaat	TVASesudah
N		20	20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,011492520	,001981515	,012471925
	Std. Deviation	,0462653683	,0046787862	,0513171919
	Absolute	,476	,336	,500
Most Extreme Differences	Positive	,476	,327	,500
	Negative	-,402	-,336	-,404
Kolmogorov-Smirnov Z		2,127	1,502	2,234
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,022	,000

a. Test distribution is Not Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa data rata-rata *trading volume activity* yang melakukan *Stock Split* di BEI sebelum, saat dan sesudah pengumuman tahun 2017 masing-masing menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 ; 0,022 dan 0,000 yaitu dibawah 0,05. Hal ini berarti data tidak terdistribusi secara normal. Maka dari itu digunakan Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk data yang tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 4.2 Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Tahun 2017

Test Statistics ^a	
	TVASesudah - TVASebelum
Z	-1,008 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,313

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata *trading volume activity* saham yang melakukan *Stock Split* di BEI sebelum dan sesudah pengumuman tahun 2017 menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,313 yaitu >0,05. Hal ini berarti H_0 diterima.

Berikutnya merupakan hasil pengujian normalitas data rata-rata *abnormal return*:

Tabel 4.3 Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* rata-rata *Abnormal Return* saham perusahaan yang melakukan *Stock Split* di BEI Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Tahun 2017

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		ARSebelum	ARSaat	ARSesudah
N		20	20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000017905	,030656520	-,005885655
	Std. Deviation	,0104582149	,0819603301	,0120760769
	Absolute	,136	,297	,216
Most Extreme Differences	Positive	,122	,297	,097
	Negative	-,136	-,165	-,216
Kolmogorov-Smirnov Z		,608	1,329	,966
Asymp. Sig. (2-tailed)		,854	,058	,309

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa data rata-rata *abnormal return* saham yang melakukan *Stock Split* di BEI sebelum, saat dan sesudah pengumuman tahun 2017 masing-masing menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,854 ; 0,058 dan 0,309 yaitu $>0,05$. Hal ini berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini untuk *trading volume activity* tidak terdistribusi secara normal dan *abnormal return* terdistribusi secara normal, sehingga tahap selanjutnya adalah pengujian hipotesis menggunakan statistik parametris, yaitu uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t-test*).

Dalam penelitian ini hipotesisnya adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017. Hipotesis ini menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t-test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Jika $t\text{-hitung} < 0,05$ maka terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI tahun 2017 yang dihitung dengan parameter *trading volume activity*.

Berikut ini hasil pengolahan data rata-rata *Abnormal Return* perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017 dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 4.4 Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* Saham Pada 5 hari Sebelum dan 5 hari Sesudah Pengumuman *Stock Split* Tahun 2017

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ARSebelum - ARSesudah	,0059035600	,0155052791	,0034670858	-,0013531340	,0131602540	1,703	19	,105

Pada Tabel 4.4 dapat dilihat sig (2-tailed) dari periode sebelum pengumuman *stock split* terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *stock split* adalah sebesar 0,105 yakni diatas 0,05. Maka dari itu H_a diterima karena $H_a : \text{Sig.} > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017.

4.2 Pembahasan

Likuiditas saham adalah kemampuan membeli dan menjual sekuritas saham secara lebih cepat pada harga yang telah diketahui dan dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* [10]. Likuiditas untuk saham perusahaan yang melakukan *stock split* tahun 2017 untuk 5 hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman memberikan respon negatif karena adanya penurunan volume perdagangan dari periode sebelum pengumuman, saat pengumuman hingga sesudah pengumuman. Menurut Kent Baker & Gary Power [10]. Terdapat 3 alasan perusahaan ingin melakukan *stock split*, salah satu alasannya ialah aksi *stock split* dilakukan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham, harga yang lebih rendah akan meningkatkan ketertarikan dan daya beli investor yang dapat meningkatkan jumlah transaksi maupun jumlah pemegang saham. Dengan demikian hal tersebut tidak sesuai dengan hasil pengujian likuiditas untuk saham perusahaan yang melakukan *stock split* tahun 2017 untuk 5 hari sebelum, saat dan hari 5 sesudah pengumuman.

Menurut Zein, Indrawati & Hariyani [10] Sikap dari investor pasar modal Indonesia yang dinilai tidak melihat bahwa harga saham berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Bagi pasar yang sedang dalam tahap berkembang, investor dalam pasar modal Indonesia dinilai lebih mementingkan faktor fundamental dalam memilih sarana investasinya.

Hasil uji beda pada *trading volume activity* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Lasmanah dan Bagja yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Namun, penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan Asriningsih (2015) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sebenarnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal ialah *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor). Dapat disimpulkan, *abnormal return*

merupakan selisih antara *return* sebenarnya yang terjadi dengan *expected return* [6]. *Abnormal return* untuk saham perusahaan yang melakukan *stock split* tahun 2017 untuk 5 hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman memberikan respon negatif karena adanya penurunan *abnormal return* dari periode sebelum pengumuman, saat pengumuman hingga sesudah pengumuman.

Hasil uji beda pada *abnormal return* membuktikan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Asriningsih (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tetapi, penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Munthe (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

5 Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, peneliti ini meneliti apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017.

Hasil pengujian data menggunakan *paired sample t-test* mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017.

Hasil pengujian data menggunakan *paired sample t-test* mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI pada tahun 2017.

Dengan demikian, hasil penelitian berikutnya diharapkan dapat melakukan penelitian terkait *corporate action* lainnya, karena untuk peristiwa *corporate action stock split* pada tahun 2017 pada variabel likuiditas dan *abnormal return* tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman, serta menambahkan periode estimasi agar penelitian menjadi semakin akurat. Sedangkan, bagi para investor diharapkan memperhatikan setiap kebijakan – kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti *stock split* atau *corporate action* lainnya. Jika kebijakan tersebut dikeluarkan kembali terdapat kemungkinan akan muncul likuiditas serta *abnormal return* dengan hasil yang signifikan serta apabila ingin mendapatkan harga lebih rendah pada saat membeli saham, dapat berinvestasi pada perusahaan yang akan melakukan *stock split* dengan harapan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga saham, sehingga perlu menjadikan pengumuman *stock split* sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Pustaka

- [1] Azis, D. M., Mintarti, P. D., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: Deepublish.
- [2] Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab. Edisi 2*. Salemba Empat.
- [4] Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: ALFABETA.
- [5] Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- [6] Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [7] Labibah, M. I., & Dwimulyani, S. (2014). Analisis Harga Saham, Likuiditas Saham, Earning Per Share, dan Price Earnings Ratio Antara Sebelum dan Setelah Stock Split.

- [8] Munthe, K. (2016). Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XX.
- [9] Purnamasari, A. I. (2013). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham di BEI 2007-2012.
- [10] Sanusi, F. V., & Khel, H. (2018). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Emiten Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6.
- [11] Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Chichester: Wiley.
- [12] Suharsaputra, U. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*. Bandung: Refika Aditama.
- [13] Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta.
- [14] Yusuf, P. D. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan*. Jakarta: Kencana.