

BAB IV

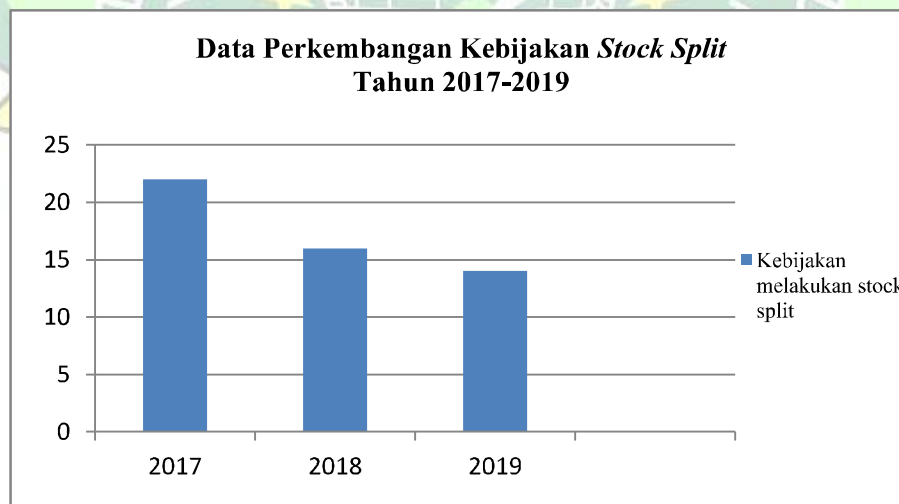
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Alasan memilih seluruh sektor perusahaan yaitu untuk mengetahui ketertarikan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *stock split* tanpa memandang dari sektor apapun. Berdasarkan data yang bersumber dari www.sahamok.com data perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2017-2019 adalah sebagai berikut:

Grafik4.1

Perkembangan Kebijakan Stock Split



Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan grafik diatas, kebijakan melakukan *stock split* pada tahun 2017-2019 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan tahun demi tahun. Dapat dilihat pada tahun 2017 terdapat 22 perusahaan yang melakukan *stock split*, kemudian tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 16 perusahaan yang melakukan *stock split*, begitu juga dengan tahun 2019 yang mengalami penurunan, hanya 14 perusahaan yang melakukan *stock split*.

Perusahaan yang dijadikan sebagai obyek dalam penelitian inisebelumnya dilakukan seleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan sebagai sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019.
2. Perusahaan melakukan kebijakan *stock split* pada periode 2017-2019.
3. Jenis *stock split* yang digunakan perusahaan adalah jenis pemecahan saham naik (*split-up*).
4. Perusahaan tidak mengalami delisting selama periode 2017-2019.
5. Perusahaan tidak melakukan merger (penggabungan dua/lebih perusahaan menjadi 1 perusahaan) selama periode 2017-2019.
6. Jika terdapat suatu perusahaan yang melakukan *stock split* lebih dari satu kali selama periode 2017-2019, maka hanya diambil satu sebagai sampel.
7. Mempunyai data lengkap mengenai variabel yang diteliti yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Setelah dilakukan seleksi menggunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Berikut ini adalah hasil klasifikasi perusahaan

yang melakukan *stock split* yang digolongkan berdasarkan jenis sektor industri beserta tanggal *stock split* dan rasio masing-masing :

Tabel 4.1

Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri, Tanggal *Stock Split* dan Rasio

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal <i>Stock Split</i>	Rasio
Sektor Pertanian				
1	ANDI	Andira Agro Tbk	05-11-19	1:5
Sektor Pertambangan				
2	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	27-03-17	1:5
3	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	14-09-17	1:4
4	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	14-12-17	1:5
5	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	18-10-19	1:5
Sektor Industri dasar dan Kimia				
6	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	23-10-17	1:2
7	BRPT	Barito Pacific Tbk	06-08-19	1:5
Sektor Aneka Industri				
8	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	04-07-19	1:3
9	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	16-08-19	1:2
Sektor Industri Barang Konsumsi				
10	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	10-08-17	1:4
11	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	03-07-18	1:5
Sektor Properti, Real Estate & Konstruksi Bangunan				
12	PPRO	PP Property Tbk	21-02-17	1:4
13	TOPS	Totalindo Eka Persada Tbk	09-07-18	1:5
Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi				
14	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	04-08-17	1:20
15	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	28-06-18	1:5
16	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk	25-06-19	1:10
17	TMAS	Temas Tbk	18-07-19	1:5
Sektor Finansial				
18	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	13-09-17	1:2
19	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10-11-19	1:5
20	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	28-08-18	1:2

21	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	14-11--19	1:5
Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi				
22	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk	25-01-17	1:5
23	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	13-07-18	1:5
24	IKAI	Intikeramik Alamsari Industry Tbk	13-07-18	1:2
25	MARI	Mahaka Radio Integra Tbk	17-07-18	1:10
26	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk	01-08-18	1:2
27	KPIG	MNC Land Tbk	02-10-18	1:5

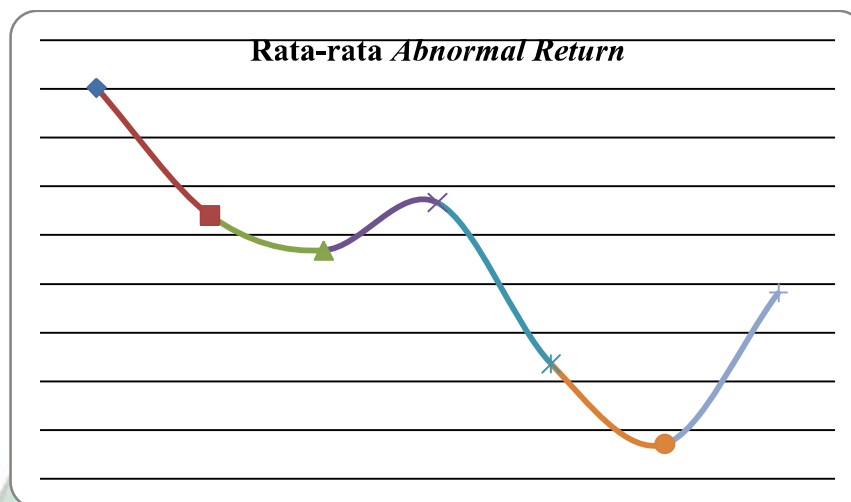
Sumber: Data diolah (2021)

Tabel diatas menunjukkan bahwa komposisi terbanyak perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* pada periode 2017-2019 adalah sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang berjumlah 6 perusahaan. Kemudian di urutan kedua disusul oleh sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi, sektor Finansial, dan juga sektor Pertambangan yang sama-sama berjumlah 4 perusahaan. Serta sektor yang melakukan kebijakan *stock split* paling sedikit ada pada sektor Pertanian yang berjumlah 1 perusahaan.

4.2. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu variabel yang menggambarkan keadaan perdagangan saham di pasar modal yang meliputi *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dimana *abnormal return* adalah kelebihan dari return sesungguhnya yang seharusnya diterima terhadap return normal. Sedangkan *trading volume activity* adalah instrument yang digunakan untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan saham yang beredar di pasar modal.

Grafik 4.2

Fluktuasi Rata-rata *Abnormal Return*

Sumber: Data diolah (2021)

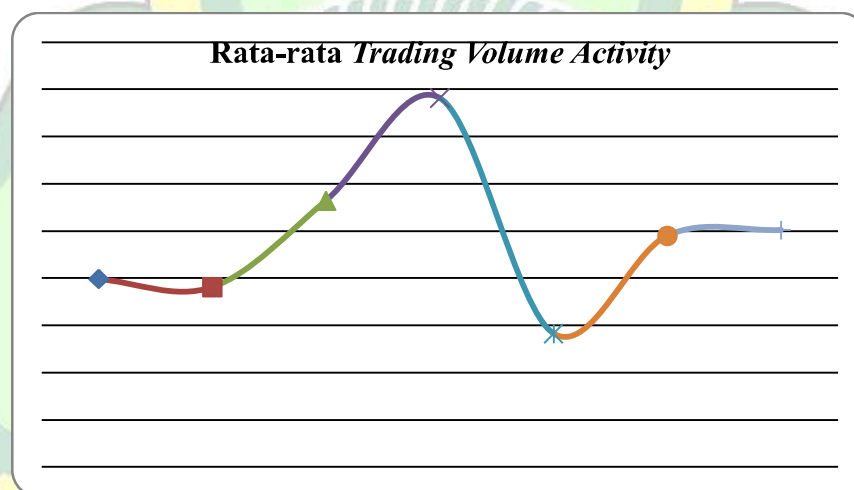
Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada t-3 yaitu sebesar 0.010114. Rata-rata tertinggi tersebut menunjukkan bahwa tingkat return tidak normal yang diterima investor mencapai nilai tertinggi pada hari tersebut dibandingkan dengan hari lainnya. Pada hari terjadinya peristiwa yaitu t-0 mengalami penurunan dari hari sebelumnya yang juga mengalami penurunan. Rata-rata *abnormal return* pada t-0 sebesar -0.00166. Kemudian rata-rata *abnormal return* sebelum hari peristiwa pada t-1 yaitu sebesar -0.00656 dan sesudah hari peristiwa pada t+1 sebesar -0.01817. hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split*. Hal ini dikarenakan peristiwa *abnormal return* tidak direspon baik oleh pasar.

Sedangkan *Trading Volume Activity* (TVA) adalah instrument yang digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar terhadap suatu informasi. Informasi yang dimaksudkan adalah informasi mengenai peristiwa *stock split* yang dihitung

dengan cara membagi total saham yang diperdagangkan (*tradeable shares*) dengan total saham yang beredar (*listed shares*). Dengan menggunakan periode pengamatan 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah melakukan *stock split*. Kedua variabel tersebut dijadikan penelitian untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara sebelum dan sesudah melakukan *stock split*.

Grafik 4.3

Fluktuasi Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA)



Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan grafik 4.3 menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* pada hari peristiwa yaitu t-0 sebesar 0.007816 mengalami kenaikan dari hari sebelumnya pada t-1 sebesar 0.005643. Kemudian mengalami penurunan dari hari peristiwa t-0 pada t+1 hari sesudah peristiwa sebesar 0.002826. Dan t+1 pun menjadi rata-rata terendah *trading volume activity*.

4.3. Analisis Data

Penelitian ini diperlukan adanya uji normalitas terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan

menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Dari hasil uji normalitas tersebut dapat diputuskan bahwa apakah pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-test* atau *Wilcoxon Signed Rank Test*. Adapun ketentuan menggunakan salah satu dari dua pengujian hipotesis tersebut adalah apabila data berdistribusi secara normal maka pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-test* dan apabila tidak berdistribusi secara normal maka menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.7.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

a. *Abnormal Return*

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum <i>stock split</i>	27	-.121233	.079217	-.00045287	.035228572
Sesudah <i>stock split</i>	27	-.208367	.039278	-.01861435	.051772075
Valid N (listwise)	27				

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai minimum rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* diperoleh TOWR (PT. Sarana Menara Nusantara Tbk.) dengan nilai sebesar -0,121233 dan sesudah *stock split* diperoleh ANDI (PT. Andira Agro Tbk.) dengan nilaisebesar -0,208367. Nilai maksimum rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* diperoleh TMAS (PT. Temas Tbk.) dengan nilai maksimum sebelum *stock split* sebesar

0,079217 dan sesudah *stock split* diperoleh GEMA (PT. Gema Grahasarana Tbk.) dengan nilai sebesar 0,039278. Nilai standar deviasi sebelum *stock split* sebesar 0.035228 dan nilai standar deviasi sesudah *stock split* sebesar 0.051772. Selanjutnya nilai rata-rata *abnormal return* keseluruhan sebelum *stock split* sebesar -0.000453 dan nilai sesudah *stock split* sebesar -0.018614.

b. Trading Volume Activity (TVA)

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum <i>stocksplit</i>	27	.000035	.021811	.00447941	.005711554
Sesudah <i>stocksplit</i>	27	.000003	.054063	.00424737	.010361813
Valid N (listwise)	27				

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai minimum rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split* diperoleh PSKT (PT. Red Planet Indonesia Tbk.) dengan nilai sebesar 0.000035 dan sesudah *stock split* dengan nilai 0.000003. Nilai maksimum rata-rata TVA sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* diperoleh MFIN (PT. Mandala Multifinance Tbk.) dengan nilai maksimum sebelum *stock split* sebesar 0.021811 dan nilai maksimum sesudah *stock split* sebesar 0.054063. Nilai standar deviasi sebelum *stock split* sebesar 0.005711 dan nilai standar deviasi sesudah *stock split* sebesar 0.010362. Selanjutnya nilai rata-rata TVA keseluruhan sebelum *stock split* sebesar 0.004479 dan sesudah *stock split* sebesar 0.004247.

4.3.2. Hasil Uji Normalitas

a. *Abnormal Return*

Tabel 4.4

Uji Normalitas *Abnormal Return*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum <i>stock split</i>	.186	27	.018	.869	27	.003
Sesudah <i>stock split</i>	.251	27	.000	.763	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data diolah (2021)

Dari 27 sampel perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split*, menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* memiliki nilai signifikansi 0.018 (sebelum *stock split*) dan 0.000 (sesudah *stock split*) yang dapat dilihat pada kolom Sig. *Kolmogorov Smirnov*.

Suatu data dapat dikatakan berdistribusi secara normal apabila nilai signifikansi pada uji normalitas lebih dari 5% atau 0.05 (Sig, > 0.05). Berdasarkan hasil pengujian diatas rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi secara tidak normal. Dengan demikian uji hipotesis yang digunakan selanjutnya yaitu menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

b. *Trading Volume Activity*

Tabel 4.5

Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum <i>stock split</i>	.229	27	.001	.752	27	.000
Sesudah <i>stock split</i>	.341	27	.000	.396	27	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil pengujian rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* diatas dengan jumlah sampel 27 perusahaan yang melakukan *stock split* menghasilkan nilai signifikansi 0.001 dan 0.000 atau kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara tidak normal. Dengan demikian uji hipotesis yang digunakan selanjutnya yaitu menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk *Abnormal Return*

Tabel 4.6

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah <i>stock split</i> – Sebelum <i>stock split</i>	Negative Ranks	18 ^a	13.83	249.00
	Positive Ranks	9 ^b	14.33	129.00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. sesudah *stock split* < sebelum *stock split*

b. sesudah *stock split* > sebelum *stock split*

c. sesudah *stock split* = sebelum *stock split*

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil output SPSS diatas, diketahui bahwa dari 27 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel ada 18 perusahaan mengalami penurunan nilai *abnormal return* sesudah adanya kebijakan *stock split* dan 9 perusahaan mengalami kenaikan sesudah adanya *stock split*. Rata-rata penurunan sebesar 13.83 dan rata-rata kenaikan sebesar 14.33. Serta jumlah ranking negatifnya yaitu 249.00 dan jumlah ranking positifnya yaitu 129.00.

Tabel 4.7

Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

Test Statistics ^a	
	Sesudah <i>stock split</i> – Sebelum <i>stock split</i>
Z	-1.441 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.149

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* yang telah dilakukan diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) bernilai 0.149 lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan positif yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

b. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk *Trading Volume Activity* (TVA)

Tabel 4.8

Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah <i>stock split</i> – Sebelum <i>stock split</i>	Negative Ranks	22 ^a	13.09	288.00
	Positive Ranks	5 ^b	18.00	90.00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. sesudah *stock split* < sebelum *stock split*

b. sesudah *stock split* > sebelum *stock split*

c. sesudah *stock split* = sebelum *stock split*

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil output SPSS diatas, diketahui bahwa dari 27 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel terdapat 22 perusahaan mengalami penurunan nilai TVA sesudah adanya kebijakan *stock split* dan 5 perusahaan mengalami kenaikan sesudah adanya *stock split*. Rata-rata penurunan sebesar 13.09 dan rata-rata kenaikan sebesar 18.00. Serta jumlah rangking negatifnya yaitu 288.00 dan jumlah rangking positifnya yaitu 90.00.

Tabel 4.9

Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity*

Test Statistics ^a	
	Sesudah <i>stock split</i> – sebelum <i>stock split</i>
Z	-2.378 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.017

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* yang telah dilakukan diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) bernilai 0.017 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Artinya

terdapat perbedaan yang negatif signifikan antara trading volume activity sebelum dan sesudah *stock split*.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Berdasarkan hasil pengujian menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* yaitu sebesar -0.000453 dan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* yaitu sebesar -0.018614. Rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split*.

Kemudian berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) bernilai 0.149 lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan positif yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Munculnya *abnormal return* yang positif signifikan mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon secara berlebihan atas adanya peristiwa *stock split* karena pasar merespon secara tidak baik sehingga investor tidak bisa mendapatkan keuntungan dari adanya peristiwa *stock split* yang berarti bahwa pasar modal di Indonesia lemah (Rani, Listyaningsih, & Purwanto, 2017).

Secara teoritis hal ini mengacu pada *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa *stock split* mengandung sinyal yang informatif bagi

investor mengenai prospek return yang signifikan di masa depan. Sinyal tersebut akan diinterpretasikan sebagai tanda yang menguntungkan oleh pelaku pasar dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan setelah adanya *stock split*. Dalam penelitian ini teori tersebut tidak terbukti dan mendapatkan hasil penelitian yang berbeda, yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mila (2010), Pujaastawan & Gede S (2016) dan Rani, Listyaningsih & Purwanto (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

4.4.2. Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Berdasarkan hasil pengujian menyatakan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* sebesar 0.004479 dan rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split* sebesar 0.004247. Rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah *stock split*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) bernilai 0.017 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis

diterima. Artinya terdapat perbedaan yang negatif signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ini sesuai dengan teori *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa. Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan berkurangnya aktivitas perdagangan saham tersebut. Dengan dilakukannya kebijakan *stock split* maka harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor tertarik untuk melakukan pembelian saham (Alexander & Kadafi, 2018).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hirmawan (2018), Listiani (2018), Firmansyah & Agustin (2016) dan Nafisah (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Dengan ini dapat dikatakan bahwa informasi mengenai kebijakan *stock split* sudah menyebar kepada para investor dan pelaku pasar di pasar modal yang menyebabkan meningkatnya transaksi saham di pasar modal. Hal tersebut akan mengakibatkan semakin likuidnya suatu saham setelah dilakukannya kebijakan *stock split* (Listiani, 2018).