

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini mencakup *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. *Abnormal return* merujuk pada kelebihan *return aktual* dibandingkan dengan *return yang diharapkan*. Sementara itu, aktivitas volume perdagangan mengacu pada perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan total saham yang beredar pada periode tersebut.

Tabel 7
Kode Saham, Nama Perusahaan, Rasio *Stock Split* dan Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham (*Stock Split*)

NO.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Rasio	Tanggal Stock Split
1.	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	1:5	14 Nov 2019
2.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR	1:5	02 Jan 2020
3.	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	1:2	14 Sep 2020
4.	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk.	SRTG	1:5	18 Mei 2021
5.	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA	1:5	12 Jan 2022
6.	PT Harum Energy Tbk	HRUM	1:5	02 Jun 2022

Sumber: IDX 2019-2022

Dalam rentang waktu 2019-2022, tujuh perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 melakukan *stock split*. Setelah

dilakukan *purposive sampling*, satu perusahaan tidak termasuk dalam sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Sampel penelitian akhir terdiri dari enam perusahaan Indeks LQ-45 selama periode tersebut, dengan rincian satu perusahaan sebagai sampel pada tahun 2019, dua perusahaan pada tahun 2020, satu perusahaan pada tahun 2021, dan dua perusahaan pada tahun 2022. Lima dari enam perusahaan tersebut melakukan *stock split* dengan rasio 1:5, sedangkan satu perusahaan sisanya melakukan *stock split* dengan rasio 1:2.

Tabel 8
Deskripsi Rata-Rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

Periode Pengamatan	<i>Abnormal Return</i> Rata-Rata	Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i>
T-7	0.001292	0.001772
T-6	-0.0029	0.001591
T-5	0.004146	0.001493
T-4	-0.00548	0.002301
T-3	0.021735	0.003433
T-2	-0.00515	0.002595
T-1	0.004233	0.006102
T0	0.009377	0.002957
T+1	0.008875	0.00264
T+2	-0.01547	0.001898
T+3	-0.00792	0.001654
T+4	-0.02267	0.002182
T+5	-0.00454	0.001616
T+6	-0.0235	0.001568
T+7	0.002232	0.001931

Sumber : Data sekunder yang diolah (2023)

Tabel 9 di atas memberikan deskripsi mengenai variabel rata-rata *abnormal return* dan rata-rata aktivitas volume perdagangan. Rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada 3 hari sebelum *stock split* (t-3) dengan nilai 0.021735, sementara rata-rata *abnormal return* terendah tercatat pada hari setelah *stock split* (t+6) sebesar -0.0235. Adapun rata-rata aktivitas volume perdagangan paling tinggi terjadi pada hari ke-1 sebelum *stock split* (t-1), sedangkan rata-rata aktivitas volume perdagangan terendah terlihat pada hari ke-5 sebelum *stock split* (t-5) dengan nilai 0,001493, dan pada hari ke-6 setelah *stock split* (t+6) sebesar 0,001568.

4.1.2 Deskripsi Umum Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham (*Stock Split*)

1. Tower Bersama Infrastructure Tbk (dahulu PT Banyan Mas) (TBIG)

Pada tanggal 8 November 2004, Tower Bersama Infrastructure Tbk (dahulu PT Banyan Mas) (TBIG) didirikan. Konvergensi Indonesia, Lantai. 11 Kawasan Rasuna Epicentrum, Jl. Epicentrum Boulevard Barat, Karet Kuningan – Setiabudi, Jakarta Selatan 12940 – Indonesia adalah tempat Kelompok Industri Berbasis Teknologi. Pemegang saham berikut ini memegang 5% atau lebih saham Tower Bersama Infrastructure Tbk: JPMCC SPO Partners II LP (6,92%), PT Provident Capital Indonesia (26,47%), dan PT Wahana Anugerah Sejahtera (29,13%).

Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) memiliki 99,84 persen saham PT Wahana Anugerah Sejahtera. Sesuai Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan usaha TBIG tidak terbatas pada usaha di bidang jasa penunjang telekomunikasi, yang meliputi pengelolaan menara Base Transceiver Station (BTS) dan jasa penyewaan, pemberian jasa konsultasi instalasi telekomunikasi, dan berinvestasi atau mengambil bagian dalam bisnis lain. Bisnis utama Tower Bersama adalah melakukan investasi, baik secara langsung maupun melalui anak perusahaan, khususnya yang menyediakan layanan pendukung telekomunikasi.

TBIG mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK pada tanggal 15 Oktober 2010 yang memperbolehkan TBIG menggunakan Bursa Efek Indonesia untuk melakukan Initial Public Offering (IPO) Saham TBIG kepada masyarakat. IPO tersebut akan melibatkan penjualan 551.111.000 lembar saham senilai Rp100 per saham dengan harga penawaran perdana Rp2.025,-. Seluruh saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 26 Oktober 2010.

2. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Pada tanggal 5 Desember 1933, Unilever Indonesia Tbk (UNVR) Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. Pabrik berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Jl.

Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Kantor pusat Unilever berlokasi di Grha Unilever, BSD Green Office Park Kav. 3, Jln BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang 15345. Dengan kepemilikan saham sebesar 84,99%, Unilever Indonesia Holding B.V. merupakan induk perusahaan dari Unilever Indonesia, sedangkan Unilever N.V., Belanda merupakan induk perusahaan utama. Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan usaha UNVR mencakup pembuatan, promosi, dan distribusi barang konsumsi, seperti es krim, sabun, deterjen, margarin, makanan berbahan dasar susu, minuman berbahan dasar teh, dan minuman jus buah. Domestos, Molto, Rinso, Cif, Unilever Pure, Surf, Sunlight, Vixal, Super Pell, Wipol, Lux, Rexona, Lifebuoy, Sunsilk, Closeup, Fair&Lovely, Zwitsal, Pond's, TRESemme, Dove, Pepsodent, AX, Clear, Vaseline, Citra, Citra Hazeline, SariWangi, Bango, Blue Band, Royco, Buavita, Wall's Buavita, Wall's, Lipton, Magnum, Cornetto, Paddle Pop, Feast, Populaire, dan Viennetta termasuk di antara 138 merek yang dikuasai Unilever Indonesia. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan efektif UNVR pada tanggal 16 November 1982 yang memperbolehkan UNVR melakukan IPO sebanyak-banyaknya Rp9.200.000, dengan harga penawaran Rp3.175 per saham dan nilai nominal

Rp1.000 per saham. Pada tanggal 11 Januari 1982, saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG)

Didirikan pada 17 Mei 1991 Tiga industri menjadi fokus investasi Saratoga Investama Sedaya Tbk: infrastruktur, sumber daya alam, dan konsumen. Perusahaan yang bergerak di bidang industri batubara, perkebunan kelapa sawit, eksplorasi migas, serta pertambangan emas dan tembaga termasuk dalam portofolio investasi sumber daya alam. Portofolio investasi infrastruktur terdiri dari bisnis yang menyewakan menara telekomunikasi, pembangkit listrik, mengoperasikan kilang minyak, menyediakan jasa konstruksi dan jalan tol, serta terlibat dalam pelayaran. Perusahaan di sektor otomotif dan real estate termasuk dalam portofolio investasi konsumen. Lebih dari 5% pemegang saham Diagnosis Sandiaga Undo Salahuddin (21,51%) 33,104%) Edwin Soeryadaya PT Pertama Unitras (32,721%) Pemegang Saham Tambahan (12,166%).

4. Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

PT Banyan Mas yang sekarang dikenal dengan nama Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) didirikan pada tanggal 8 November 2004. The Convergence Indonesia, Lantai. 11 Kawasan Rasuna Epicentrum, Jl. Epicentrum Boulevard Barat, Karet Kuningan – Setiabudi, Jakarta

Selatan 12940 – Indonesia adalah tempat Anda dapat menemukan Kelompok Industri Berbasis Teknologi. Sepasang pemegang saham, PT Wahana Anugerah Sejahtera (pengendali) (29,15%) dan PT Provident Capital Indonesia (pengendali) (23,82%), memiliki 5% atau lebih saham Tower Bersama Infrastructure Tbk. Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) memiliki 99,84 persen saham PT Wahana Anugerah Sejahtera. Sesuai Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan usaha TBIG terdiri dari mengelola dan mengoperasikan perusahaan jasa telekomunikasi, yang meliputi penyewaan dan pengelolaan menara Base Transceiver Station (BTS), penyediaan jasa konsultasi terkait instalasi telekomunikasi, dan investasi pada usaha lain. Investasi atau penanaman modal pada anak-anak perusahaan, khususnya yang menyediakan jasa peningkatan telekomunikasi, merupakan kegiatan usaha utama Tower Bersama.

5. SIDO

Memanfaatkan mesin tercanggih, PT Sido Muncul Industri Herbal dan Farmasi Tbk. (IDX: SIDO) adalah perusahaan obat herbal dan farmasi tradisional. Di bawah arahan Ibu Rahkmat Sulistio, Sido Muncul dimulai sebagai bisnis rumahan di Yogyakarta pada tahun 1940 dan secara bertahap berkembang menjadi perusahaan besar dan

terkenal seperti sekarang. Sido Muncul didirikan pada tahun 1951.

6. HRUM

Pada tanggal 12 Oktober 1995, Harum Energy Tbk (HRUM) didirikan dengan nama PT Asia Anthrasit. Mulai menjalankan bisnisnya pada tahun 2007. Alamat kantor pusat Harum Energy Tbk adalah Lantai 9, Jl. Imam Bonjol No. 80, Jakarta Pusat 10310 - Indonesia; Gedung Deutsche Bank. Pada tanggal 30 April 2022, PT Karunia Bara Perkasa (perusahaan induk) (79,79%) merupakan pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Harum Energy Tbk. Perusahaan ini didirikan di Indonesia pada tanggal 27 Februari 2006.

Kegiatan HRUM yang bergerak dalam kegiatan holding perusahaan, kegiatan jasa keuangan, pertambangan, perdagangan, perindustrian, ketenagalistrikan, dan kegiatan konsultasi manajemen, sesuai Anggaran Dasar Perusahaan. Saat ini, lini bisnis utama HRUM adalah pertambangan batubara, perdagangan, dan jasa, yang dilakukan melalui anak perusahaan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Deskriptif

Analisis deskriptif secara statistik dapat menguraikan informasi mengenai jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah terjadinya *stock split*.

Tabel 9
Output Statistik Deskriptif Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	6	-.012623	.013624	.00255418	.010045214
AARSSDH	6	-.018374	-.000630	-.00899933	.007225382
ATVASBLM	6	.000342	.007329	.00275518	.002472029
ATVASSDH	6	.000236	.006161	.00192718	.002165440
Valid N (listwise)	6				

Sumber : Output SPSS V.25

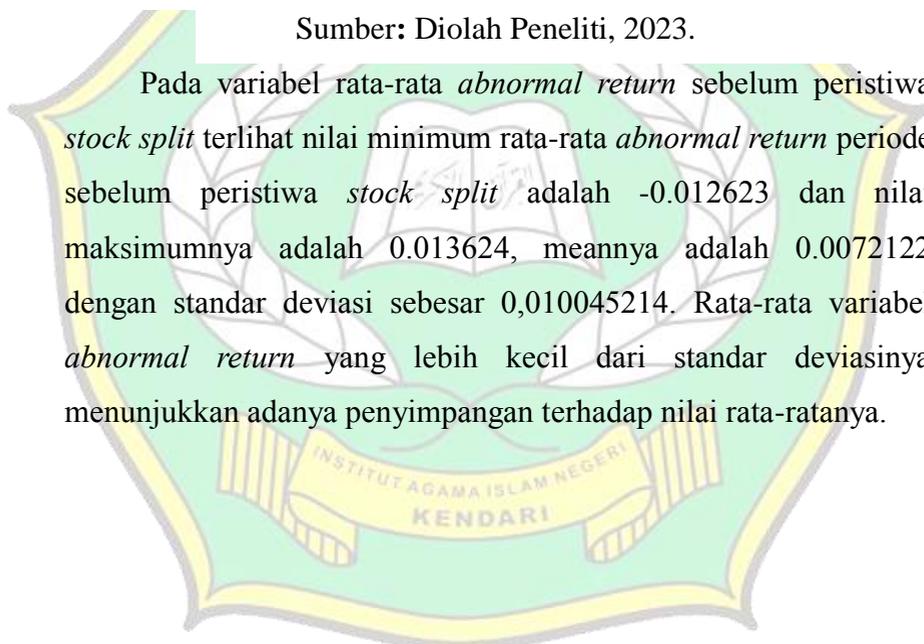
1. *Abnormal Return* di sekitar Pengumuman Pemecahan Saham.

Tabel 10
Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum Pengumuman Pemecahan Saham Periode 2019-2022

Kode Saham	AR							AAR SEBELUM
	T-7	T-6	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	
TBIG	-0.0398	0.0216	0.0217	-0.04043	-0.03728	0.000489	-0.014761	-0.01262
UNVR	0.004579	-0.0002	0.0207	-9.5E-05	0.01932	0.008725	-0.01426	0.005528
SIDO	-0.00131	0.0068	7.27E	0.0404	0.022579	-0.03791	0.0645858	0.013624
SRTG	-0.02959	0.00067	-0.012	0.0116	0.018052	-0.00739	-0.019573	-0.00549
AKRA	0.050467	-0.0399	-0.0142	0.0114	0.025639	0.004221	-0.017131	0.002919
HRUM	0.023406	-0.0063	0.0088	-0.0559	0.082105	0.000986	0.0265372	0.011375
Jumlah								0.015325
N								6
Mean								0.007212
Min								-0.01262
Max								0.013624
Std. Deviasi								0.010045

Sumber: Diolah Peneliti, 2023.

Pada variabel rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split* terlihat nilai minimum rata-rata *abnormal return* periode sebelum peristiwa *stock split* adalah -0.012623 dan nilai maksimumnya adalah 0.013624, meannya adalah 0.0072122 dengan standar deviasi sebesar 0,010045214. Rata-rata variabel *abnormal return* yang lebih kecil dari standar deviasinya menunjukkan adanya penyimpangan terhadap nilai rata-ratanya.



Tabel 11
Rata-Rata *Abnormal Return* Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham Periode 2019-2022

Kode Saham	AR							AAR SESUDAH
	T-7	T-6	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	
TBIG	-0.0127	-0.03989	-0.0175	-0.0378	-0.00131	-0.03201	0.01256	-0.0183735
UNVR	0.00439	-0.00361	-0.0037	-0.0079	-0.00047	-0.01056	0.01747	-0.0006300
SIDO	-0.0192	-0.02806	-0.0118	0.01669	0.005499	-0.01981	-0.01248	-0.0098872
SRTG	0.01117	0.031744	0.0011	-0.0422	-0.00436	-0.00844	-0.02169	-0.0046665
AKRA	0.02961	-0.02761	-0.0114	0.00459	-0.02741	-0.04218	0.04729	-0.0038721
HRUM	0.03999	-0.0254	-0.0043	-0.0693	0.000821	-0.02801	-0.02975	-0.0165664
Jumlah								-0.05399595
N								6
Mean								-0.00899933
Min								-0.018374
Max								-0.000630
Std. Deviasi								0.007225382

Sumber: Diolah Peneliti, 2023.

Pada periode pasca terjadinya *stock split*, terdapat nilai minimum rata-rata *abnormal return* sebesar -0.018374 dan nilai maksimum sebesar -0.000630. Rata-rata *abnormal return* pada periode ini adalah -0.00899933, dengan standar deviasi sebesar 0.007225382. Apabila rata-rata variabel *abnormal return* lebih kecil dari standar deviasinya, hal ini menunjukkan adanya penyimpangan terhadap nilai rata-rata tersebut.

2. Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Tabel 12

Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham Periode 2019-2022

NO	KODE SAHAM	AAR SEBELUM	AAR SESUDAH
1	TBIG	-0.012622998	-0.01837353
2	UNVR	0.005528059	-0.000630028
3	SIDO	0.01362421	-0.00988729
4	SRTG	-0.005498647	-0.004666526
5	AKRA	0.002919061	-0.003872181
6	HRUM	0.011375417	-0.0165664
JUMLAH		0.015325102	-0.053995955
n		6	6
Mean		0.00255418	-0.00899933
Min		-0.012623	-0.018374
Max		0.013624	-0.000630
Std. Deviasi		0.010045214	0.007225382

Sumber: Diolah Peneliti, 2023.

Dari Tabel 13 yang terlampir, dapat diamati fluktuasi yang mencerminkan aktivitas return saham yang berubah-ubah. Sebelum terjadinya peristiwa, terdapat peningkatan abnormal return yang signifikan selama 3 hari sebelum peristiwa, mencapai nilai 0.021735. Selanjutnya, dua hari sebelum peristiwa, terjadi penurunan abnormal return yang cukup tajam sebesar -0.00515. Pada hari peristiwa itu sendiri, nilai abnormal return kembali meningkat menjadi 0.00937. Namun, pada hari kedua setelah peristiwa, terjadi penurunan abnormal return menjadi -0.0154. Selanjutnya, pada hari ketiga, keempat, dan keenam setelah

peristiwa, terjadi penurunan abnormal return yang cukup signifikan masing-masing sebesar -0.00792, -0.02267, dan -0.0235. 3. Perbandingan Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split Aktivitas volume perdagangan diukur dengan memperhatikan indikator aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan dalam volume perdagangan saham di pasar modal mencerminkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan total saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada periode waktu yang sama.

Tabel 13
Rata-Rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham Periode 2019-2022

NO.	Kode Emiten	Rata-Rata TVA Sebelum	Rata-Rata TVA Sesudah
1	UNVR	0.000342	0.000236
2	TBIG	0.002434	0.001621
3	SIDO	0.002755	0.001941
4	SRTG	0.00083	0.000672
5	AKRA	0.002841	0.000932
6	HRUM	0.007329	0.006161
	JUMLAH	0.016531	0.011563
	n	6	6
	MEAN	0.00275518	0.00192718
	MIN	0.000342	0.000236
	MAX	0.007329	0.006161
	Std. Deviasi	0.002472029	0.002165440

Sumber: Diolah Peneliti, 2023.

Pada variabel rata-rata volume perdagangan, dapat diamati bahwa nilai minimum selama periode sebelum terjadinya peristiwa stock split adalah 0.000342, dengan nilai maksimum mencapai 0.007329. Rata-rata volume perdagangan adalah 0.00275, dan memiliki standar deviasi sebesar 0.00247. Sedangkan, pada periode setelah peristiwa, terlihat bahwa nilai minimum rata-rata aktivitas volume perdagangan adalah 0.000236, dengan nilai maksimum mencapai 0.006161. Rata-rata aktivitas volume perdagangan pada periode ini adalah 0.001927, dengan standar deviasi sebesar 0.00216. Ketika rata-rata variabel aktivitas volume perdagangan lebih kecil dari standar deviasinya, hal ini mengindikasikan adanya penyimpangan terhadap nilai rata-rata tersebut.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

4.2.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama diuji untuk menentukan apakah terjadi abnormal return dalam periode yang melibatkan pengumuman stock split, yakni 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman tersebut. Uji hipotesis ini menggunakan metode one sample t-test, dan hasilnya dapat dirinci sebagai berikut:

Tabel 14
 Hasil Uji dengan *Uji One Sample T-Test*
 One-Sample Test

Test Value = 0

t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
TMIN7	1.795	5	.133	.001772071	-.00076616	.00431030
TMIN6	2.451	5	.058	.001590720	-.00007750	.00325895
TMIN5	2.110	5	.089	.001492698	-.00032620	.00331160
TMIN4	2.579	5	.049	.002300918	.00000791	.00459392
TMIN3	2.174	5	.082	.003432624	-.00062603	.00749128
TMIN2	1.000	5	.363	.000080459	-.00012637	.00028729
TMIN1	3.361	5	.020	.006101949	.00143454	.01076936
PERISTIWA	2.067	5	.094	.002957221	-.00072005	.00663449
TPLUS1	1.868	5	.121	.002639725	-.00099325	.00627270
TPLUS2	2.332	5	.067	.001897596	-.00019375	.00398894
TPLUS3	3.139	5	.026	.001654283	.00029945	.00300911
TPLUS4	1.611	5	.168	.002182437	-.00130046	.00566533
TPLUS5	2.394	5	.062	.001616408	-.00011908	.00335190
TPLUS6	2.847	5	.036	.001568317	.00015239	.00298424
TPLUS7	2.031	5	.098	.001931478	-.00051371	.00437666

Sumber: Output SPSS Versi 25, 2023.

Berdasarkan hasil uji one sample t-test di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat signifikansi hasil uji T-7 $\alpha = 0,133$, T-6 $\alpha = 0,058$, T-5 $\alpha = 0,089$, T-3 $\alpha = 0,082$, T-2 $\alpha = 0,363$, T0 $\alpha = 0,094$, T+1 $\alpha = 0,121$, T+2 $\alpha = 0,067$, T+4 $\alpha = 0,168$, T+5 $\alpha = 0,062$, dan T+7 $\alpha = 0,098$ lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu $\alpha = 0,05$. Sebaliknya, hasil yang berbeda terdapat pada T-4 $\alpha = 0,049$, T-1 $\alpha = 0,020$, T+3 $\alpha = 0,026$, dan T+6 $\alpha = 0,036$, yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

Dengan hasil signifikan pada hari keempat dan sehari sebelum pengumuman stock split, serta pada hari ketiga dan keenam setelah pengumuman stock split, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kedua (H_{a1}) diterima atau terdapat bukti adanya abnormal return

sekitar pengumuman stock split. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak. Adanya reaksi pasar yang positif pada hari keempat dan sehari sebelum pengumuman stock split, serta pada hari ketiga dan keenam setelahnya, menunjukkan bahwa pasar merespons dengan cepat terhadap informasi seputar peristiwa stock split. Perlu diingat bahwa reaksi pasar ini tidak selalu berlanjut secara berkelanjutan, karena fenomena tersebut hanya terjadi pada sekitar peristiwa stock split dalam konteks penelitian ini.

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Uji hipotesis kedua untuk mengevaluasi apakah ada perbedaan dalam abnormal return sebelum dan setelah pengumuman stock split. Sebelum melanjutkan ke tahap pengujian hipotesis berikutnya, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas terhadap data abnormal return pada periode 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman stock split. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menilai apakah data tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Jika data menunjukkan distribusi normal, maka metode uji Paired Sample T-test akan digunakan. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal, maka akan menggunakan uji statistik Wilcoxon Signed Ranks Test. Proses pengujian normalitas dilakukan menggunakan uji Shapiro Wilk, dan keputusan diambil berdasarkan aturan berikut:

- Jika $P \text{ value} > 0,05$ maka data berdistribusi normal

– Jika P value < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal

Adapun hasil uji normalitas *Saphiro wilk* dengan menggunakan SPSS versi 25 adalah sebagai berikut :

Tabel 15
Uji Normalitas dengan *Saphiro Wilk* Test
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AARSEBELUM	.181	6	.200*	.946	6	.705
AARSESUDAH	.226	6	.200*	.912	6	.452

Sumber: *Output* SPSS Versi 25, 2023.

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas terlihat nilai P value *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* berdistribusi normal. Dengan asumsi berdistribusi normal maka uji statistik selanjutnya yang digunakan adalah uji t sampel berpasangan. *Uji Paired Sample T-test* bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pertama-tama dilakukan uji *peered sample t-test* berdasarkan hari pengumuman yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman *stock split*. Hasil analisis perbedaan aktivitas *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dilihat pada Tabel 17.

Tabel 16
Hasil Uji dengan *Paired Sample T-Test*

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	AARSBLM - AARSSDH	.0115535	.011405598	.004656316	-.000415932	.023522951	2.481	5	.056

Sumber: *Output SPSS* Versi 25, 2023.

Hasil uji *Paired Sample t Test* di atas mengindikasikan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian, sebesar $\alpha = 0,056$, lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketiga (H_{a2}) tidak dapat diterima, atau dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Sebagai hasilnya, hipotesis nol (H_0) diterima. Interpretasi ini didasarkan pada output SPSS yang menunjukkan perbedaan nilai *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*, namun karena nilai *p-value* di atas 0,05, dapat disimpulkan bahwa pengaruh peristiwa *stock split* tidak signifikan terhadap saham secara keseluruhan.

4.2.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ketiga dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dalam aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Sebelum

melanjutkan ke tahap pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data terhadap aktivitas volume perdagangan selama 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman *stock split*. Jika data menunjukkan distribusi normal, maka metode uji *Paired Sample T-test* akan diterapkan. Namun, apabila data tidak memiliki distribusi normal, maka akan digunakan uji *statistik Wilcoxon Signed Ranks Test*. Proses pengujian normalitas data menggunakan uji *Shapiro-Wilk*, dan keputusan diambil berdasarkan aturan berikut:

Jika nilai sig, > 0,05 maka data berdistribusi normal

jika nilai sig, < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal

Adapun hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* dengan menggunakan SPSS versi 25 adalah sebagai berikut :

Tabel 17
Hasil Uji Normalitas dengan *Shapiro-Wilk test*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ATVASEBELUM	.319	6	.056	.846	6	.147
ATVASESUDAH	.331	6	.039	.762	6	.026

Sumber: *Output SPSS Versi 25, 2023.*

Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Shapiro-Wilk* di atas terlihat bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split* mempunyai nilai Sig. yang lebih besar dari 0,05, sedangkan rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah *stock split* mempunyai nilai Sig. yang

lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kedua data volume aktivitas perdagangan mempunyai distribusi yang berbeda, dimana yang satu berdistribusi normal dan yang lainnya berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu, uji statistik yang digunakan selanjutnya adalah *Wilcoxon Signed Ranks Test*. *Wilcoxon Signed Ranks Test* dilakukan untuk mengetahui perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Pada uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* yang pertama, akan dilakukan analisis perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dilihat pada Tabel 19.

Tabel 18
Hasil Uji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test*
Test Statistics^a

ATVASESUDAH - ATVASEBELUM	
Z	-2.366 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.018

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Output SPSS V.23 (2023)

Hasil dari Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* di atas menunjukkan tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar $\alpha = 0,018$, yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kedua (H_{a3}) diterima, atau dengan kata lain, terdapat perbedaan yang

signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Sebagai akibatnya, hipotesis nol (H_0) ditolak. Pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan tampaknya memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan. Namun, pasar memberikan respon negatif terhadap pengumuman pemecahan saham tersebut. Hal ini dapat disimpulkan dari fakta bahwa aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum pengumuman stock split lebih tinggi dibandingkan dengan aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman stock split. Hal ini mungkin menunjukkan kurangnya keyakinan dari pihak pasar terhadap stock split yang dilakukan oleh perusahaan, yang bisa terkait dengan kinerja saham yang belum cukup meyakinkan calon investor atau risiko pasar yang dianggap tidak pasti atau terlalu besar.

4.3 Pembahasan

4.3.1 *Abnormal Return* di sekitar Pengumuman Pemecahan Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keenam sampel perusahaan yang melakukan *stock split* menunjukkan adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*. Pernyataan ini didukung oleh hasil uji statistik. Dalam rangkaian uji *one sample t-test*, tingkat signifikansi untuk setiap periode pengamatan dapat dijabarkan sebagai berikut: T-7 $\alpha = 0,133$, T-6 $\alpha = 0,058$, T-5 $\alpha = 0,089$, T-3 $\alpha = 0,082$, T-

$2 \alpha = 0,363$, $T0 \alpha = 0,094$, $T+1 \alpha = 0,121$, $T+2 \alpha = 0,067$, $T+4 \alpha = 0,168$, $T+5 \alpha = 0,062$, dan $T+7 \alpha = 0,098$. Semua nilai ini lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu $\alpha = 0,05$. Terdapat perbedaan signifikan pada beberapa titik waktu periode pengamatan, yaitu $T-4 \alpha = 0,049$, $T-1 \alpha = 0,020$, $T+3 \alpha = 0,026$, dan $T+6 \alpha = 0,036$, yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$.

Tabel 19
Tingkat Signifikan Periode Pengamatan

HARI	NILAI	KETERANGAN
TMIN7	0,133	Tidak Signifikan
TMIN6	0,058	Tidak Signifikan
TMIN5	0,089	Tidak Signifikan
TMIN4	0,049	Signifikan
TMIN3	0,082	Tidak Signifikan
TMIN2	0,363	Tidak Signifikan
TMIN1	0,02	Signifikan
PERISTIWA	0,094	Tidak Signifikan
TPLUS1	0,121	Tidak Signifikan
TPLUS2	0,067	Tidak Signifikan
TPLUS3	0,026	Signifikan
TPLUS4	0,168	Tidak Signifikan
TPLUS5	0,062	Tidak Signifikan
TPLUS6	0,036	Signifikan
TPLUS7	0,098	tidak signifikan

Sumber: Diolah Peneliti, 2023.

Dengan adanya hasil uji yang signifikan pada hari keempat dan satu hari sebelum pengumuman *stock split*, serta pada hari ketiga dan keenam setelah pengumuman *stock split*, dapat disimpulkan bahwa

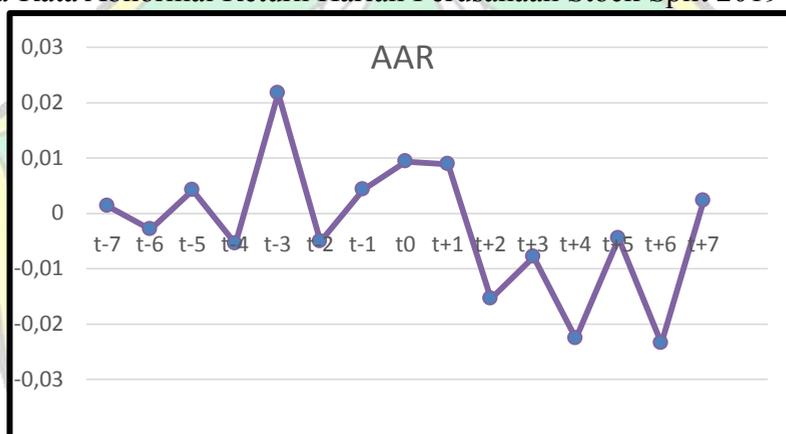
hipotesis alternatif kedua (H_{a1}) diterima atau hal ini menunjukkan adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*, sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ebtanto Pungky (2013), yang secara statistik membuktikan keberadaan *abnormal return* pada periode sekitar pengumuman *stock split*. Selain itu, temuan tersebut sesuai dengan *efficient market theory*. *Efficient market theory* menyatakan bahwa pasar akan merespons terhadap informasi yang dipublikasikan jika informasi tersebut memiliki nilai ekonomi, dan hal ini terbukti melalui reaksi positif pasar terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*.

4.3.2 Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham

Melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t-test* pada enam perusahaan yang mengalami *stock split*, temuan ini menyimpulkan bahwa, berdasarkan nilai *abnormal return* perusahaan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil analisis deskriptif menunjukkan adanya penurunan nilai rata-rata *abnormal return* selama 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *stock split*. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan Indeks LQ-45 pada periode 2019-2022 membawa perbedaan dalam return saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil Uji *Paired Sample T Test* menunjukkan bahwa rata-

rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* memiliki nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,056, yang lebih besar dari α (5% atau 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa penurunan nilai *abnormal return* setelah *stock split* tidak signifikan secara keseluruhan terhadap saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Penolakan H_{a2} disebabkan oleh ketidakadaan perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Grafik 1
Rata-Rata Abnormal Return Harian Perusahaan Stock Split 2019-2022



Sumber : Diolah Peneliti, 2023.

Dapat diamati dari Grafik 1 bahwa peristiwa *stock split* memicu fluktuasi *abnormal return*. Puncak *abnormal return* terlihat pada hari ke-3 sebelum peristiwa *stock split* (t-3) dengan nilai rata-rata *abnormal return* sebesar 0,021735, dan kemudian mengalami penurunan pada hari ke-2 saat *stock split* dilakukan (t+2). Grafik tersebut memperlihatkan variasi *abnormal return* setiap harinya. Terjadi perbedaan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*, dimana

abnormal return menunjukkan nilai positif sebelum *stock split*, namun menjadi negatif setelah *stock split*. Adanya *abnormal return* yang positif sebelum *stock split* mencerminkan kinerja yang baik bagi saham indeks LQ-45, yang sejalan dengan kekuatan fundamental indeks saham LQ-45 yang tercermin dari laporan keuangan tahunan. Pada periode setelah *stock split*, *abnormal return* mencapai nilai negatif, mengindikasikan bahwa *stock split* dianggap sebagai informasi negatif (*bad news*), karena *return aktual* lebih rendah daripada yang diharapkan. Pasar memberikan respon negatif karena kurangnya keyakinan bahwa *return* di masa depan akan meningkat. Investor memandang bahwa *stock split* tidak memberikan keuntungan substansial atau nilai tambah, terutama karena tidak memberikan dampak signifikan pada fundamental perusahaan. Selain itu, pemecahan saham dinilai tidak memengaruhi perubahan persentase kepemilikan saham, karena pemecahan saham hanya menghasilkan penambahan jumlah saham. Biaya administrasi dan biaya bursa juga menjadi pertimbangan bagi investor jangka panjang, yang mengakibatkan berkurangnya persentase dividen yang diharapkan oleh investor di masa depan.

Tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*. Keberadaan perbedaan yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak membawa informasi yang cukup untuk menimbulkan reaksi dari investor. Dalam hal ini, *abnormal*

return digunakan sebagai indikator untuk menilai apakah suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi yang memadai untuk memicu respon dari investor (Putri, 2017). Dengan demikian, peristiwa yang membawa informasi signifikan akan menciptakan *abnormal return*.

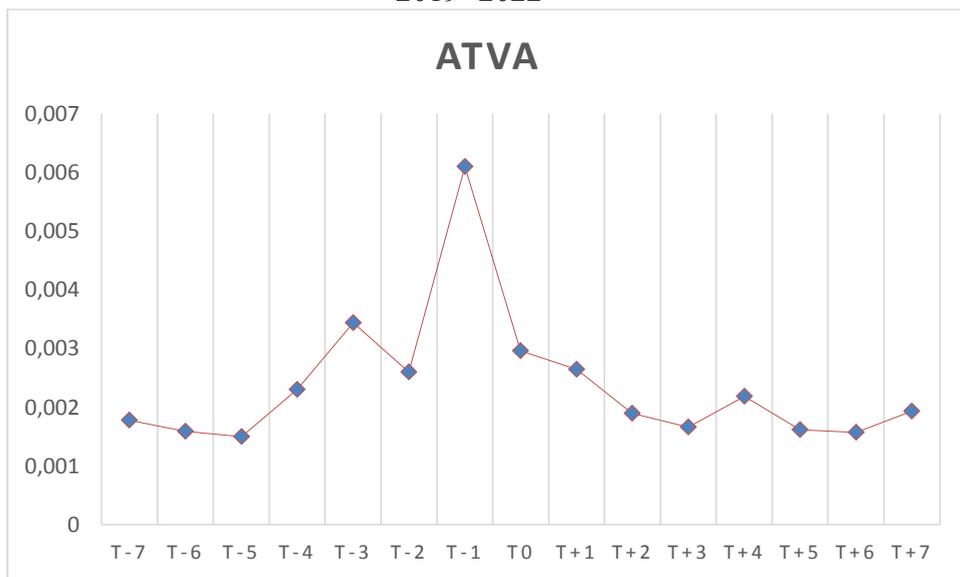
Signaling theory menyatakan bahwa pemecahan saham seharusnya memberikan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah di masa depan atau bahwa informasi tentang pemecahan saham dianggap sebagai berita baik bagi investor. Namun, temuan ini tidak terkonfirmasi, karena setelah *stock split*, investor tidak mengalami peningkatan return yang positif. Sebaliknya, banyak investor yang langsung melepas saham indeks LQ-45, menyebabkan *abnormal return* negatif setelah *stock split*. Penemuan ini sejalan dengan analisis Prima Amelia (2022) yang menyatakan bahwa peristiwa *stock split* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Meskipun demikian, temuan ini kontras dengan penelitian Dedy Than Pasaribu (2023), yang menunjukkan bahwa *stock split* memberikan manfaat bagi investor dengan mempengaruhi keputusan, karena informasi tentang *stock split* merespons pasar dan berdampak signifikan pada *abnormal return*.

4.3.3 Trading Volume Activity Sebelum dan sesudah Stock Split

Melalui pengujian hipotesis menggunakan uji Wilcoxon Sign Rank Test pada enam perusahaan yang mengalami stock split, temuan ini menyimpulkan bahwa, berdasarkan nilai aktivitas volume

perdagangan perusahaan, terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Analisis deskriptif menunjukkan adanya penurunan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan selama 7 hari sebelum dan 7 hari setelah stock split. Dengan kata lain, kebijakan stock split yang diimplementasikan oleh perusahaan Indeks LQ-45 selama periode 2019-2022 menghasilkan respons pasar yang berdampak pada penurunan aktivitas volume perdagangan. Hasil uji Wilcoxon Sign Rank Test menunjukkan bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split memiliki nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,018, yang lebih kecil daripada α (5% atau 0,05). Ini menunjukkan adanya penurunan yang signifikan antara nilai aktivitas volume perdagangan setelah stock split dengan nilai aktivitas volume perdagangan sebelumnya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima. Penerimaan H_{a3} didasarkan pada adanya perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split. Meskipun tujuan utama dari stock split adalah meningkatkan likuiditas saham dengan membuat harga saham lebih terjangkau, hasil penelitian ini menunjukkan adanya dampak negatif terhadap likuiditas. Penurunan yang signifikan dalam volume perdagangan setelah stock split bertentangan dengan harapan tersebut, menunjukkan bahwa aksi stock split justru berdampak negatif terhadap likuiditas saham.

Grafik 2
Rata-Rata Trading Volume Activity Harian Perusahaan Stock Split
2019- 2022



Sumber: Diolah Peneliti,2023.

Grafik 2 menggambarkan respons negatif pasar terhadap tindakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan Indeks LQ-45. Hal ini tercermin dari rendahnya volume perdagangan saham-saham tersebut, yang menandakan adanya penurunan. Penurunan ini dipicu oleh persepsi investor terhadap *stock split* sebagai berita yang negatif, dengan kekhawatiran bahwa return yang diterima nantinya akan bersifat kurang menguntungkan. Terjadi peningkatan yang tajam dalam aktivitas perdagangan saham satu hari sebelum pelaksanaan *stock split*. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat kepercayaan dan optimisme investor terhadap saham Indeks LQ-45. Namun, peningkatan yang

sangat signifikan dalam volume perdagangan pada titik tertentu menciptakan tantangan untuk menjaga kenaikan volume perdagangan dalam periode selanjutnya, sebagaimana terlihat pada periode sebelumnya. Investor umumnya melakukan investasi saham dengan harapan untuk meraih keuntungan, baik melalui selisih harga beli dan jual maupun melalui dividen. Peningkatan yang cukup besar dalam transaksi saham satu hari sebelum *stock split* mencerminkan keyakinan dan optimisme investor terhadap potensi keuntungan yang lebih tinggi jika mereka melakukan transaksi sebelum pelaksanaan *stock split*. Ini mencerminkan kepercayaan investor bahwa harga saham Indeks LQ-45, yang terpendang sebagai murah, akan mengalami kenaikan yang lebih cepat setelah *stock split*. Faktor ini diperkuat oleh fakta bahwa saham Indeks LQ-45 memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar terbesar, menjadikannya daya tarik bagi investor.

Namun kenyataannya tidak sesuai ekspektasi investor. Setelah dilakukannya *stock split*, TVA mengalami penurunan yang cukup signifikan. Investor masih menunggu momen dan harga yang ideal untuk membeli dan menjual saham Indeks LQ-45, terbukti dengan menurunnya transaksi pada hari *stock split* dan hari berikutnya.

Seringkali investor menilai aksi *stock split* yang dilakukan perusahaan Indeks LQ-45 yang dilakukan terutama untuk meningkatkan likuiditas saham merupakan bukti bahwa likuiditas saham-saham di indeks tersebut justru sedang menurun. Akibatnya, investor *stock split* tidak berminat membeli saham Indeks LQ-45. Sentimen investor dalam hal ini kurang baik terhadap aksi *stock split*

yang dilakukan emiten Indeks LQ-45 tersebut. Terdapat penurunan sifat eksklusif saham Indeks LQ-45 dibandingkan sebelum *stock split* pada saat harga saham tersebut sedang turun. Untuk mencegah kerugian lebih lanjut, banyak investor yang langsung menjual saham Indeks LQ-45 miliknya.

Trading range theory merupakan salah satu teori yang mendorong manajemen untuk melakukan pemecahan saham. Menurut *trading range theory* pemecahan saham dilakukan untuk meningkatkan likuiditas karena harga saham yang terlalu tinggi membuat saham menjadi tidak likuid. Dalam penelitian ini tidak memberikan bukti adanya *stock split* yang dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Terlihat jelas bahwa setelah *stock split*, likuiditas menurun. menunjukkan respon pasar terhadap aksi *stock split* emiten Indeks LQ-45 adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa saham Indeks LQ-45 tidak menarik untuk diperdagangkan di bursa hanya berdasarkan aksi pemecahan saham, tanpa adanya informasi tambahan atau strategi emiten.

Hasil temuan ini selaras dengan analisis Pascalina tahun 2022 yang menemukan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* ditunjukkan dengan rata-rata nilai TVA, namun rata-rata nilai TVA menunjukkan adanya tren negatif karena menurunnya nilai rata-rata TVA.

Berbanding terbalik dengan hasil analisis Hafiza Rivandini (2022) di mana, tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap

trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (*Stock Split*). Hal ini dikarenakan pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan tidak mampu meyakinkan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

