

## PERBEDAAN SAHAM *BLUE CHIP* DAN *NON BLUE CHIP*: ANALISIS VOLUME PERDAGANGAN DAN *RETURN* SAHAM ATAS KEBIJAKAN *STOCK SPLIT*

Irfan Maulana Akhmad<sup>1\*</sup>, Cacik Rut Damayanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Brawijaya

### ABSTRACT

*The stock split phenomenon is still challenging to understand the returns to companies and investors. A stock split is a corporate actions to break up more shares so that the price per share changes to a smaller one, which aims to increase stock liquidity. The purpose of this study is to analyze differences in trading volume, and stock returns before and after the company's stock split policy implemented in blue-chip and non blue-chip Indonesian companies in the 2017-2019 period, amounting to 34 companies. This study uses data analysis techniques in the Wilcoxon Signed Ranks Test and the Mann-Whitney T-Test. The results showed a significant difference to the average trading volume, but there was no significant difference to the average stock return before and after the stock split policy. The test results of the average difference between blue chip and non blue-chip companies have no significant differences. The company's market capitalization has no significant effect on stock returns and trading volume in the stock split period. The results of this study can be used as reference material for investors and companies in making decisions.*

**Keywords:** *stock split, trading volume, stock return, market capitalization*

---

### I. PENDAHULUAN

Proses investasi menggambarkan proses pemodal melakukan investasi dalam suatu sekuritas (Husnan, 2005:47). Tahap melakukan proses investasi, investor akan menemui adanya return dan resiko. *Return* merupakan tingkat keuntungan investasi yang didapatkan, sementara resiko adalah kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* ekspektasi (Tandelilin, 2001:6). *Return* dan resiko dalam investasi berjalan searah atau *linier*, yang artinya besarnya *return* yang diharapkan oleh investor akan menanggung resiko yang besar, maka dari itu investor perlu melakukan pengelolaan investasi untuk dapat menghasilkan *return* yang diharapkan dan sekaligus meminimalisir resiko yang diterima.

Investor dapat menilai perusahaan yang mempunyai prospek baik dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan yang dapat diketahui *return* dan resiko setelah dilakukan analisa. Selain itu investor dapat menyeleksi perusahaan dari nilai perusahaan yang dapat dilihat dari kapitalisasi pasarnya. Kapitalisasi pasar merupakan nilai dalam pasar dari saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan (Rahardjo, 2006:41). Semakin besar kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan semakin menarik minat investor untuk melakukan investasi, karena dianggap keuangan perusahaan lebih stabil dan memiliki prospek yang bagus.

Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam publikasi *IDX Stock Index Handbook* (Indonesian Stock Exchange 2019)

---

\*Corresponding author: irfanmaulanaakhmad@gmail.com 139

melakukan klasifikasi perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI dalam beberapa index saham. Sub klasifikasi berdasarkan kapitalisasi pasar dibagi menjadi dua jenis yaitu *blue chip* dan *non-blue chip*. Perusahaan yang mendapatkan sub klasifikasi *blue chip* merupakan perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar (diatas 50 Triliun), tingkat likuiditas tinggi, dan mempunyai fundamental yang bagus. Dalam indeks yang dipublikasi IDX perusahaan *blue chip* digolongkan pada beberapa indeks seperti IDX80, LQ45, dan IDX30. Perusahaan yang mendapatkan sub klasifikasi *non-blue chip* merupakan perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar kecil dan menengah (1 – 50 Triliun). Dalam indeks yang dipublikasi IDX dapat ditemui pada dua indeks yaitu IDXSMC-COM dan IDXSMC-LIQ.

Salah satu opsi perusahaan dalam upaya meningkatkan kapitalisasi pasar dengan memperbanyak jumlah saham beredar adalah menerapkan kebijakan *stock split*. Menurut Pancawati & Reni (2012) *stock split* merupakan suatu bentuk dari aksi korporasi perusahaan dengan memecah saham menjadi lebih banyak, sehingga harga per lembar sahamnya berubah menjadi lebih terjangkau dari harga sebelumnya. Aksi korporasi merupakan aktivitas perusahaan yang dapat berpengaruh secara langsung terhadap jumlah saham yang beredar atau harga saham di pasar (Darmadji & Fakhrudin, 2006). Kebijakan *stock split* diterapkan ketika harga saham dinilai sudah terlalu tinggi sehingga dapat mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Tujuan adanya aksi *stock split* oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai likuiditas saham perusahaan. Bagi investor informasi mengenai *corporate action* seperti *stock split* akan sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor seperti mengelola *return* dan risiko portofolionya.

Perusahaan *blue chip* dianggap mempunyai prospek yang bagus dan relatif lebih stabil dari perusahaan *non blue chip*. Motif perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* salah satunya adalah *signalling theory* yang mendorong perusahaan untuk memberikan informasi ke publik akan adanya prospek masa depan yang baik dari perusahaan (Hartono, 2017:652-653). Pasar umumnya melakukan respon terhadap kebijakan *stock split* sebagai sinyal adanya suatu peristiwa dari informasi yang disampaikan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat terlihat dari adanya perubahan harga dan volume perdagangan saham perusahaan tersebut (Budiarto & Baridwan, 1999). Perusahaan *blue chip* maupun perusahaan *non blue chip* dapat melakukan kebijakan *stock split* untuk meningkatkan likuiditas saham perusahaannya.

Fenomena *stock split* menurut para ahli keuangan masih sulit dipahami imbal hasilnya terhadap perusahaan maupun investor. Dalam teorinya kebijakan *stock split* dapat meningkatkan jumlah saham yang beredar di masyarakat, namun tidak berdampak secara langsung pada kemakmuran investor, dan tidak berpengaruh secara langsung pada *cash flow* perusahaan, selain itu dalam kondisi pasar yang lesu (*bearish*) adanya kebijakan *stock split* perusahaan banyak dilakukan emiten untuk menghindari adanya delisting (Zein, Indrawati, and Hariyani 2009). Menurut pendapat Presiden Direktur BCA Jahja Setiaatmadja mengenai isu *stock split* perusahaan tidak akan menerapkan kebijakan tersebut ketika harga saham berada dalam tren naik, dan akan diterapkan ketika harga saham bergerak dalam tren landai (Hardiyana 2020). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengharapkan kebijakan *stock split* dapat menjadi solusi alternatif stimulus



bagi saham perusahaan yang sedang dalam tren landai.

Volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian (Hartono 2010). Metode untuk mengukur volume perdagangan dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yang dihitung dengan melakukan perbandingan antara jumlah saham yang sedang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu. Kebijakan *stock split* diharapkan dapat meningkatkan daya beli investor sehingga volume perdagangan saham meningkat yang akan berdampak pada meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Hikmah and Heru 2010).

Adanya perbedaan temuan antara teori dan praktek menunjukkan bahwa penelitian terkait kebijakan *stock split* masih perlu untuk dilakukan. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan dan *return* saham ketika terjadi kebijakan *stock split* perusahaan. Dalam penelitian Hernoyo (2013) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *stock split announcement* terhadap *return* saham pada perusahaan yang menerapkan *stock split* di BEI pada periode 2005 - 2011, namun tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split announcement*. Penelitian lainnya yaitu dari Utami (2017) menemukan adanya perbedaan nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, yang disebabkan adanya kenaikan jumlah pemegang saham setelah *split*. Terdapat perbedaan juga pada variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, yang disebabkan informasi yang masuk diserap oleh reaksi pasar dengan positif.

Tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan; (2) Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan; (3) Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan rata-rata volume perdagangan antara perusahaan *blue chip*, dan *non blue chip* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan; (4) Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan *blue chip*, dan *non blue chip* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan

## II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN *Stock Split*

*Stock split* adalah suatu aksi emiten dimana emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil (Sunariyah, 2006:131). Menurut Brigham & Houston (2011:499-500) pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai upaya dalam meningkatkan jumlah lembar saham beredar, dengan cara melipatgandakan jumlah lembar saham beredar pada dua saham baru kepada setiap pemegang saham lama untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya. Tujuan penerapan kebijakan *stock split* adalah sebagai upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai likuiditas saham perusahaan dengan menawarkan harga yang lebih murah yang dapat mempermudah para investor untuk menjangkau harga saham tersebut. Kebijakan *stock split* biasanya dilakukan perusahaan berdasarkan pada dua motif yaitu *Signalling Theory* dan *Trading Range Theory*.



### **Signalling Theory**

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan kebijakan *stock split* karena manajer perusahaan akan memberikan informasi ke publik akan adanya prospek masa depan yang baik dari perusahaan (Hartono, 2017:652-653). Manajemen perusahaan merupakan pihak yang memiliki informasi utama yang lebih akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor). *Asymmetric information* terjadi ketika manajemen tidak dapat memberikan informasi secara lengkap terkait kejadian yang dapat merubah nilai perusahaan di pasar modal (Sobriati et al. 2013). Menurut Hartono (2010:387) *asymmetric information* adalah kondisi dimana sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki. Penyampaian informasi perusahaan melalui *signalling* salah satu contohnya yaitu kebijakan *stock split*. Manajemen memberikan informasi ke pasar, informasi tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal adanya suatu kejadian yang dapat merubah nilai perusahaan yang dapat terlihat dari adanya perubahan harga dan volume perdagangan (Budiarto and Baridwan 1999).

### **Trading Range Theory**

*Trading range theory* digunakan perusahaan untuk mengatur ulang harga saham pada harga yang diharapkan sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham dalam jumlah banyak (Astuti, 2015:11). Perusahaan menerapkan motif *trading range theory* dalam kebijakan *stock split*, ketika nominal harga saham dirasa sudah terlampaui tinggi (*over price*) yang dapat berpengaruh pada turunnya minat investor yang menyebabkan berkurangnya nilai likuiditas saham dilihat dari kurang aktifnya saham yang diperdagangkan. Kebijakan *stock split* akan membuat harga saham menjadi lebih

murah yang dapat menarik investor untuk melakukan transaksi (Febrianti, 2014:773).

### **Kapitalisasi Pasar**

Kapitalisasi pasar merupakan nilai dalam pasar dari saham yang diterbitkan suatu perusahaan (Rahardjo, 2006:41). Kapitalisasi pasar menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang dilihat dari *size* (ukuran) perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tersebut juga besar. Investor tertarik untuk melakukan investasi dengan menahan saham lebih lama dalam portofolionya apabila perusahaan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Investor menganggap perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar cenderung memiliki resiko yang lebih kecil, kestabilan dalam laporan keuangannya dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang. Perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modal saham mereka.

### **Volume Perdagangan**

Volume perdagangan digunakan sebagai alat mengukur tingkat permintaan dan penawaran dalam suatu saham perusahaan. Peningkatan *return* saham akan mempengaruhi volume perdagangan untuk bergerak naik, dikarenakan adanya *return* yang meningkat dapat menarik investor untuk melakukan investasi (Indiastuti, 2007:141). Kebijakan *stock split* diharapkan perusahaan bisa mendorong minat investor dalam melakukan investasi yang dapat mempengaruhi likuiditas saham, karena harga yang ditawarkan lebih murah dan memiliki lembar saham yang beredar lebih banyak. Perubahan volume perdagangan di pasar dapat dilihat dari reaksi investor dalam menanggapi situasi pasar maupun perusahaan tertentu. Reaksi pasar



yang timbul dari adanya kebijakan *stock split* dapat dihitung dengan cara *trading volume activity* (TVA). Menurut Rumanty & Moerdiyanto (2012) menyatakan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang sedang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu.

### Return Saham

*Return* saham merupakan keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya (Fahmi, 2013:152). Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan dalam kegiatan investasi. Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan imbal hasil atas keberanian investor dalam menanggung risiko terhadap investasi yang dilakukannya.

### Abnormal Return

*Abnormal return* menjadi salah satu metode untuk menghitung *return* saham. *Abnormal return* adalah adanya kelebihan dari *return* realisasi atas *return* ekspektasi (Hartono, 2014:609). Dalam rumus *abnormal return* diperlukan dua jenis data *return* saham, yaitu *actual return* atau *return* realisasi dan *expected return* atau *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi berdasarkan data historis. Rumus dari *return* realisasi itu sendiri adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

Sumber: Hartono (2014:610)

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diinginkan pada masa yang akan datang dan bersifat relatif. *Return* ekspektasi adalah

tingkat *return* yang dijanjikan akan diperoleh investor dari suatu investasi (Tandelilin, 2010:226). Rumus dari *return* ekspektasi adalah sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{m,t})$$

Sumber : Tandelilin (2010:226)

Dalam penelitian ini *return ekspektasi* menggunakan metode *Market-adjusted model* yang menganggap estimasi terbaik atas suatu saham adalah *return* di pasar pada periode tersebut. *Return* saham yang diinginkan akan sama dengan *return* indeks pasar ketika menerapkan model ini, dan tidak perlu lagi untuk menerapkan periode estimasi,

$$E\{R_{i,t}\} = R_{m,t}$$

Sumber : Hartono (2010:76)

### Kerangka Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk melihat adanya reaksi pasar atas kebijakan *stock split* perusahaan. *Trading volume activity* dapat mencerminkan reaksi pasar sekaligus sebagai metode dalam menghitung nilai volume perdagangan. Likuiditas saham perusahaan yang baik tercermin dari nilai volume perdagangan yang tinggi dan stabil. Menurut Hartono (2010:306) likuiditas saham adalah adanya kemudahan pertukaran suatu saham untuk ditukar dalam bentuk uang. Dalam penelitian Utami (2017) menjelaskan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, yang disebabkan terjadi kenaikan jumlah pemegang saham setelah *split*. Hasil ini menunjukkan adanya kebijakan *stock split* berpengaruh pada keputusan investor setelah melihat harga saham menjadi lebih murah dan pengumuman *stock*

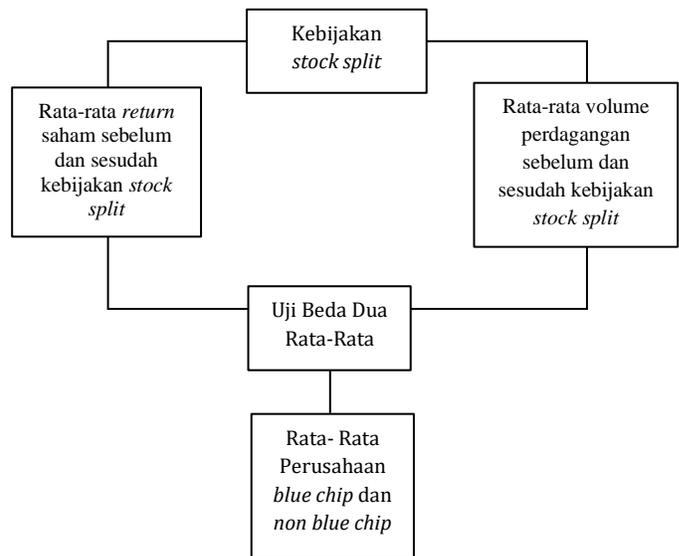
*split* mengandung informasi yang diterima baik oleh pasar.

Saham yang mempunyai likuiditas maka akan memberi informasi bahwa saham tersebut banyak diminati investor. Jika melihat dari hukum ekonomi dimana permintaan lebih banyak dari penawaran maka harga saham tersebut akan naik dan akan meningkatkan *return* saham itu sendiri. Menurut Tandelilin (2001:6) *return* merupakan tingkat keuntungan investasi yang didapatkan, sementara risiko adalah kemungkinan *return aktual* yang berbeda dengan *return* yang ekspektasi. Dalam penelitian Khajar (2016) menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan atas harga saham baik pada periode sebelum dan sesudah pengumuman aksi korporasi. Hasil *abnormal return* menunjukkan reaksi pasar yang berbeda yang didapat karena adanya *asymmetric information* yang didapat tiap investor menyebabkan keputusan investasi yang berbeda.

Kapitalisasi pasar menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini dilihat dari *size* (ukuran) perusahaan. Kapitalisasi pasar merupakan nilai dalam pasar yang timbul pada saham yang diterbitkan suatu perusahaan (Rahardjo, 2006:41). Perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar mempunyai daya tarik tersendiri bagi investor dengan menawarkan adanya prospek yang baik dalam jangka panjang dan juga kestabilan laporan keuangannya. Investor menganggap perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar cenderung menghasilkan *return* yang lebih besar dilihat dari stabilnya laporan keuangan dan menawarkan risiko yang relative lebih kecil.

Penelitian ini berfokus untuk membandingkan perbedaan volume perdagangan dan *return* saham sebelum kebijakan dan sesudah diterapkannya kebijakan *stock split* pada dua jenis

perusahaan yaitu perusahaan *blue chip* dan *non blue chip*. Penelitian dari Duarsa & Wirama (2018) menjelaskan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman *stock split* dikarenakan terdapat kandungan informasi yang diterima baik oleh pasar, namun tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan atas *abnormal return* disekitar pengumuman kebijakan *stock split*. Berdasarkan penjelasan hubungan antar variabel diatas kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat tercantum pada gambar sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

Sumber: Sutrisno et al. (2000), dan Fatmawati & Asri (1999)

Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian terdahulu diatas, peneliti memberikan beberapa hipotesis yaitu:

**H1:** Terdapat perbedaan secara signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan.

**H<sub>2</sub>:** Terdapat perbedaan secara signifikan *return* saham sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan.

**H<sub>3</sub>:** Terdapat perbedaan secara signifikan volume perdagangan pada perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan.

**H<sub>4</sub>:** Terdapat perbedaan secara signifikan *return* saham pada perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan.

### III. METODE PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* yang melakukan kebijakan *stock split* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019 yaitu berjumlah 37 perusahaan. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di BEI
2. Perusahaan yang menerapkan aksi korporasi berupa kebijakan *stock split* dan terdaftar di BEI periode 2017-2019.
3. Perusahaan memiliki data jumlah saham yang beredar, *historical price*, serta jumlah volume perdagangan harian 5 hari sebelum, 1 hari pelaksanaan, 5 hari sesudah dan 1 bulan setelah pelaksanaan kebijakan *stock split* perusahaan.
4. Perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* pada periode 2017-2019 dan tidak melakukan aksi korporasi lainnya seperti pembagian deviden, *bonus share*, dan *right issue* yang dapat berdampak langsung pada likuiditas saham ketika periode pengumuman *stock split*.

Dengan teknik *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 34

perusahaan yang termasuk dalam sampel pilihan. Adapun perusahaan-perusahaan yang tidak lolos sampel khususnya pada kriteria nomor 4 yaitu sebanyak 3 perusahaan.

#### Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini digunakan data sekunder yang meliputi harga saham dan data historis perdagangan harian. Periode pengamatan yang diterapkan pada penelitian ini yaitu dua belas hari terbagi atas lima hari sebelum kebijakan *stock split*, satu hari saat pelaksanaan kebijakan *stock split*, lima hari sesudah pelaksanaan kebijakan *stock split*, dan satu hari tepat satu bulan kebijakan *stock split* dilaksanakan. Sumber data didapatkan dari website resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Yahoo Finance*.

#### Definisi Variabel dan Operasional

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel penelitian yang digunakan meliputi :

1. *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang sedang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu (Rumanty and Moerdianto 2012)

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{saham } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\Sigma \text{saham } i \text{ beredar pada waktu } t}$$

2. *Abnormal return* adalah adanya kelebihan dari *return* realisasi atas *return* ekspektasi (Hartono, 2014:609)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* efek ke-i pada waktu ke-t

$R_{i,t}$  : *return* realisasi efek ke-i pada waktu ke-t

$E(R_{i,t})$  : *return* ekspektasi efek ke-I pada waktu ke-t



Rumus dari *return* realisasi dan *return* ekspektasi yang digunakan yaitu:

$R_{it}$ : tingkat pengembalian individual ke-i pada hari t

$P_{it}$ : harga penutupan pada hari t

$P_{i(t-1)}$ : harga penutupan pada hari t-1

$$E\{R_{i,t}\} = R_{m,t}$$

$E\{R_{i,t}\}$ : *return* ekspektasi efek ke-i pada waktu ke-t

$R_{m,t}$ : *return* pasar

$$R_m = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

$R_m$ : *return* pasar

IHS G<sub>t</sub>: indeks harga saham gabungan pada waktu t

IHS G<sub>t-1</sub>: indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

**Metode Analisis**

Dalam penelitian ini proses analisis data menggunakan beberapa uji statistik yang meliputi uji normalitas data, uji hipotesis dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada hipotesis 1 dan 2 dan uji *Mann-Whitney T-test* pada hipotesis 3 dan 4.

**a. Uji Normalitas data**

Tujuan dilakukan analisis uji normalitas untuk mengetahui variabel penelitian dependen, independen, atau keduanya berdistribusi secara normal, atau mendekati normal (Husein, 2011:181). Penelitian menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai uji normalitas.

**b. Wilcoxon Signed Ranks Test**

*Wilcoxon signed ranks test* merupakan salah satu uji nonparametris dalam

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

mengukur signifikansi perbedaan antara dua kelompok data berpasangan interval namun tidak berdistribusi normal. Tujuan uji nonparametris ini dapat melihat perbedaan rata-rata volume perdagangan dan *return* saham antara sebelum dan sesudah adanya kebijakan *stock split* perusahaan.

**Tabel 1. Wilcoxon Ranked Test**

	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	Trading Volume Activity Sebelum - Trading Volume Activity Sesudah
Z	-1.120 <sup>b</sup>	-4.659 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.263	.000

**c. Mann-Whitney T-test**

Uji t yang berfungsi menjadi alternatif jika terdapat prasyarat dari parametriknya tidak terpenuhi (Sugiyono 2015). Dalam penelitian ini variabel volume perdagangan, dan *return* saham secara parsial berpengaruh terhadap variabel kebijakan *stock split* dengan menggunakan perbandingan antara perusahaan *blue chip*, dan *non blue chip*.

**IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan uji normalitas data menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov*, data penelitian ini tergolong pada data yang tidak berdistribusi normal, maka uji analisis dalam penelitian ini akan menggunakan uji non parametrik yaitu uji *Wilcoxon Ranked Test* dan *Mann-Whitney T-test*.

**Tabel 2. Wilcoxon Signed Rank Test**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	Negative Ranks	22 <sup>a</sup>	16.50	363.00
	Positive Ranks	12 <sup>b</sup>	19.33	232.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	34		
Trading Volume Activity Sebelum - Trading Volume Activity Sesudah	Negative Ranks	30 <sup>d</sup>	19.00	570.00
	Positive Ranks	4 <sup>e</sup>	6.25	25.00
	Ties	0 <sup>f</sup>		
	Total	34		

### Hasil Pengujian hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Ranked Test* memperlihatkan adanya 30 perusahaan yang mendapatkan nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) lebih besar ketika sebelum kebijakan *stock split* diterapkan dibandingkan 4 perusahaan yang mendapatkan nilai rata-rata *trading volume activity* (TVA) lebih besar pada sesudah kebijakan *stock split*. Hasil ini mendukung teori motif *signalling theory* yang menggambarkan adanya reaksi positif dari pasar mengenai kebijakan *stock split* yang diumumkan perusahaan. Investor berkeyakinan terdapat proyeksi yang baik mengenai performa perusahaan dengan adanya kebijakan *stock split* ini dengan membeli saham sebelum terjadinya kebijakan *stock split*.

Berdasarkan nilai signifikansi atau Asymp sig didapat nilai sebesar  $0,00 < 0,05$  yang membuktikan hipotesis diterima, karena terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (TVA) sebelum dan (TVA) sesudah. Investor menganggap adanya kebijakan *stock split* perusahaan dapat menjadi salah satu

sentimen positif untuk mendorong nilai likuiditas perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan adanya beberapa perusahaan yang tidak memiliki likuiditas setelah adanya pengumuman kebijakan *stock split* kenaikan nilai (TVA) menjadi lebih besar. Kebijakan *stock split* yang menyebabkan harga saham menjadi lebih terjangkau juga menarik banyak investor, hal ini menunjukkan rencana perusahaan dengan menggunakan motif *trading range theory* yang dapat menjangkau lebih banyak investor berhasil. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan hasil penelitian dari Utami (2017) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan *trading volume activity* (TVA) sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan. Perbedaan dari hasil penelitian penulis yaitu melakukan waktu pengamatan hingga 1 bulan setelah pelaksanaan kebijakan *stock split* yang mempertegas bahwa kebijakan *stock split* merupakan sentimen jangka pendek saja, namun terdapat efek kenaikan likuiditas saham perusahaan dengan adanya kebijakan *stock split*.



### Hasil Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil dari perhitungan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* terdapat 22 perusahaan yang menghasilkan *abnormal return* lebih besar pada 5 hari sebelum kebijakan *stock split* diterapkan dibandingkan 12 perusahaan yang menghasilkan *abnormal return* lebih besar pada sesudah kebijakan *stock split*. Informasi mengenai kebijakan *stock split* yang diberikan sebagai suatu *signalling* oleh perusahaan dapat tersampaikan dengan baik yang menyebabkan tidak adanya *asymmetric information* di pasar. Pasar melakukan respon dengan baik terhadap informasi perusahaan mengenai rencana kebijakan *stock split* perusahaan, hal ini yang dapat menyebabkan pergerakan *fluktuasi* harga saham terjadi lebih tinggi ketika sebelum diterapkannya kebijakan *stock split*.

Dalam nilai signifikansi atau Asymp. Sig menghasilkan angka statistik sebesar  $0,263 > 0,05$  yang membuktikan hipotesis ditolak, karena tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah kebijakan *stock split*. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Khajar (2016), dan Hernoyo (2014) yang menemukan terdapat perbedaan nilai *abnormal return* yang signifikan ketika terjadi

kebijakan *stock split*. Perbedaan hasil penelitian penulis didukung dengan adanya penurunan *return* saham hingga waktu pengamatan 1 bulan sesudah kebijakan *stock split*. Investor jangka pendek memanfaatkan kebijakan *stock split* ketika tingkat likuiditas saham naik yang menunjukkan tingkat jual beli sama-sama tinggi, kemudian melakukan tahap distribusi sahamnya yang menyebabkan harga saham tidak terlalu bergerak secara signifikan.

Sebagian investor baru melakukan transaksi pada saham perusahaan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan dengan mempertimbangkan nilai harga saham yang lebih terjangkau sehingga mempengaruhi nilai rata-rata *return* saham. Reaksi positif pasar menanggapi informasi mengenai kebijakan *stock split* perusahaan dapat menaikkan nilai rata-rata *abnormal return* pada sebelum kebijakan *stock split* dilaksanakan, namun adanya nominal harga saham yang lebih terjangkau membuat sebagian investor baru melakukan transaksi sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan yang menyebabkan tingkat jual beli pada pasar seimbang ditunjukkan dengan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* tidak terlalu menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

**Tabel 3. Mann Whitney T Test**

	Abnormal return sebelum	Abnormal return sesudah	Trading volume activity sebelum	Trading volume activity sesudah
<b>Mann-Whitney U</b>	44.000	40.000	45.000	46.000
<b>Wilcoxon W</b>	50.000	46.000	541.000	52.000
	Abnormal return sebelum	Abnormal return sesudah	Trading volume activity sebelum	Trading volume activity sesudah
<b>Z</b>	-.152	-.395	-.091	-.030
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	.879	.693	.927	.976
<b>Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]</b>	.909 <sup>b</sup>	.731 <sup>b</sup>	.955 <sup>b</sup>	1.000 <sup>b</sup>
a. Grouping Variable: Kapitalisasi pasar				
b. Not corrected for ties.				

### Hasil Pengujian Hipotesis 3

Perusahaan yang tergolong dalam kategori *blue chip* dalam penelitian ini berjumlah 3 perusahaan, dan yang tergolong dalam perusahaan *non blue chip* berjumlah 31 perusahaan. Berdasarkan uji *Mann Whitney T-test* rata-rata dari volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* antara perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* tidak berbeda secara signifikan, yang menyebabkan hipotesis ditolak. Data perhitungan nilai *trading volume activity* dari perusahaan *blue chip* cenderung mengalami penurunan sesudah kebijakan *stock split* perusahaan dilaksanakan, sedangkan pada perusahaan *non blue chip* hanya 4 perusahaan dari 31 perusahaan *non blue-chip* yang mengalami kenaikan nilai (TVA) sesudah kebijakan *stock split* perusahaan dilaksanakan. Kondisi ini menunjukkan investor tidak terlalu membedakan adanya nilai kapitalisasi perusahaan terhadap kebijakan *stock split* perusahaan, karena reaksi pasar yang ditimbulkan cenderung sama. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan *blue chip* yang dianggap memiliki keunggulan fundamental yaitu kapitalisasi pasar lebih besar daripada perusahaan *non blue chip* menimbulkan reaksi yang sama dalam menanggapi adanya kebijakan *stock split*.

Investor mempertimbangkan melakukan investasi pada perusahaan *blue chip* berharap pada kestabilan dan prospek jangka panjangnya, yang tidak berpengaruh pada sentiment jangka pendek seperti kebijakan *stock split* ini. Analisa menggunakan teori kapitalisasi pasar cocok diterapkan jika investor melakukan kegiatan investasi secara jangka panjang, karena nilai kapitalisasi pasar

### Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hasil penelitian uji *Mann-Whitney Test* ini membuktikan tidak ditemukan adanya

perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan antara perusahaan *blue chip* dan *non blue chip*, yang menyebabkan hipotesis ditolak. Kebijakan *stock split* perusahaan tergolong salah satu sentimen jangka pendek yang digunakan perusahaan dalam menaikkan nilai likuiditas saham perusahaan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas saham yang baik diyakini investor dapat menghasilkan *return* yang besar, namun pada kenyataannya perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* menghasilkan *abnormal return* yang sama dalam periode kebijakan *stock split* ini. Faktor yang menyebabkan perubahan harga saham ada 3 yaitu fundamental perusahaan, likuiditas, dan sentimen perusahaan. Dalam jangka panjang perubahan harga ditentukan pada fundamental perusahaan dengan nilai likuiditasnya, sedangkan dalam jangka pendek ditentukan pada nilai likuiditas dengan sentimen perusahaan. Investor mempertimbangkan adanya nilai kapitalisasi pasar jika ingin melakukan investasi dalam jangka panjang, hal ini yang menyebabkan nilai kapitalisasi pasar tidak terlalu berdampak pada keputusan investor jangka pendek.

Hasil ini juga didukung dengan penelitian dari Duarsa dan Wirama (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Perbedaan dari hasil penelitian penulis yaitu melakukan waktu pengamatan hingga 1 bulan setelah pelaksanaan kebijakan *stock split* yang mempertegas bahwa kebijakan *stock split* merupakan sentimen jangka pendek saja, dan tidak cocok untuk menggunakan teori kapitalisasi pasar dalam menanggapi adanya sentimen jangka pendek karena reaksi yang ditimbulkan sama.



## V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

### Kesimpulan

Kebijakan *stock split* adalah salah satu aksi korporasi perusahaan yang bertujuan dalam menaikkan nilai likuiditas saham perusahaan. Tujuan penelitian ini ingin menganalisis adanya peristiwa kebijakan *stock split* dalam periode peristiwa tersebut terhadap perbedaan rata-rata volume perdagangan dan *return* saham yang tentunya berguna bagi keputusan investasi para investor. Berdasarkan hasil penelitian menggunakan uji analisis data *Wilcoxon Ranked Test* dan *Mann-Whitney Test* didapatkan beberapa kesimpulan yaitu:

1. Adanya perbedaan secara signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan *stock split* perusahaan sebagai sentimen jangka pendek mendapat reaksi pasar yang positif yang dilihat dari meningkatnya rata-rata (TVA) pada periode kebijakan *stock split* bahkan pada perusahaan yang tidak memiliki likuiditas sebelumnya. Tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai likuiditas saham perusahaan dengan menerapkan kebijakan *stock split* tercapai dilihat dari rata-rata volume perdagangan yang stabil hingga 30 hari setelah pelaksanaan kebijakan *stock split*.
2. Tidak adanya perbedaan secara signifikan terhadap rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi *fluktuasi* harga saham yang tinggi dalam periode kebijakan *stock split*, dan pada kurun waktu 30 hari setelah kebijakan *stock split* terjadi penurunan rata-rata *return* saham yang menunjukkan bahwa respon pasar terhadap kebijakan

*stock split* hanya berlaku dalam jangka pendek.

3. Tidak adanya perbedaan secara signifikan adanya kapitalisasi pasar perusahaan terhadap rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor tidak menjadikan nilai kapitalisasi pasar perusahaan prioritas utama dalam melakukan *screening* ketika melakukan pembelian suatu saham perusahaan dalam jangka pendek. Terbukti tidak ditemukannya perbedaan secara signifikan rata-rata (TVA) pada perusahaan *blue chip* dan *non blue chip*.
4. Tidak adanya perbedaan secara signifikan adanya kapitalisasi pasar perusahaan terhadap rata-rata *return* saham pada perusahaan *blue chip* dan *non blue chip* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan. Investor yang memandang perusahaan *blue chip* lebih menarik karena fundamental dan likuiditasnya lebih baik, memiliki rata-rata *return* saham yang hampir sama dengan perusahaan *non blue chip* pada periode *stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa analisis nilai kapitalisasi pasar tidak terlalu dipertimbangkan investor dalam menanggapi adanya sentimen jangka pendek perusahaan seperti kebijakan *stock split* perusahaan.

### Implikasi Kebijakan

Dari hasil penelitian menghasilkan beberapa implikasi kebijakan antara lain:

1. Volume perdagangan yang dihasilkan sebelum kebijakan *stock split* cenderung lebih tinggi daripada sesudah kebijakan *stock split*. Kondisi ini membuktikan adanya *signalling* yang direspon positif oleh pasar, yang dilihat dari kenaikan rata-rata volume perdagangan dan berpengaruh

juga di perusahaan yang tidak mempunyai likuiditas saham sebelumnya. Perusahaan dapat menjadikan kebijakan *stock split* sebagai alternatif dalam meningkatkan likuiditas saham perusahaan dalam jangka pendek.

2. *Return* saham yang dihasilkan pada periode kebijakan *stock split* cenderung sama bahkan *return* saham mengalami penurunan pada sesudah kebijakan *stock split*. Kondisi ini dipicu adanya reaksi positif pasar lebih besar pada sebelum kebijakan *stock split* dibandingkan pada sesudah kebijakan *stock split* dilihat dari lebih besarnya rata-rata volume perdagangan. Reaksi positif pasar pada sebelum kebijakan *stock split* atas informasi adanya kebijakan *stock split* perusahaan dapat menaikkan rata-rata *return* saham, namun adanya nominal harga saham yang lebih terjangkau membuat sebagian investor baru melakukan transaksi sesudah kebijakan *stock split* dilaksanakan yang menyebabkan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah kebijakan *stock split* tidak

mengalami perbedaan secara signifikan. Investor jangka pendek dapat memanfaatkan momen *stock split* untuk mendapatkan *capital gain* ketika mendekati hari pelaksanaan *stock split* memanfaatkan naiknya nilai volume perdagangan.

3. Rata-rata volume perdagangan dan *return* saham pada perusahaan *blue chip* maupun *non blue chip* pada periode *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini disebabkan teori kapitalisasi pasar hanya digunakan investor untuk menganalisa saham perusahaan ketika ingin melakukan investasi jangka panjang saja. Sentimen yang ada pada kebijakan *stock split* hanya berlaku jangka pendek, yang menyebabkan investor tidak terlalu mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar ketika ingin membeli saham perusahaan. Investor jangka pendek cenderung menggunakan analisis teknikal sebagai dasar pengambilan keputusan ketika menanggapi adanya sentiment jangka pendek untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain*.

## VI. REFERENSI

- Astuti, Destry Widi. 2015. "Dampak Stock Split Terhadap Likuiditas Saham." Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, E.F, and Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*. 11th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiarto, Arif, and Zaki Baridwan. 1999. "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Di BEJ 1994-1995." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Darmadji, T, and Fakhruddin M.H. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febrianti, Reni. 2014. "Pengaruh Independensi, Due Professional Care Dan Akuntabilitas Terhadap Kualitas Audit." *Jurnal Akuntansi* 3 (1).

- Hardiyan, Yodie. 2020. "Saham Apa Yang Diharapkan Stock Split?" Big Alpha. 2020. <https://bigalpha.id/news/saham-apa-yang-diharapkan-stock-split>.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 7th ed. Yogyakarta: BPEF.
- . 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. 6th ed. Yogyakarta.
- . 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 10th ed. Yogyakarta: BPEF.
- Hernoyo, Muhammad Ade. 2013. "Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan Dan Return." *Management Analysis Journal* 2 (1): 110–16. <https://doi.org/10.15294/maj.v2i1.2015>.
- Hikmah, Khoirul, and Shinta Heru. 2010. "Analisis Tingkat Kemahalan Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebagai Pembeda Keputusan Pemecahan Saham (Stock Split): Pengujian Terhadap Trading Range Hypothesis Dan Signalling Hypothesis." *Buletin Ekonomi* 8 (1).
- Husein, Umar. 2011. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. 11th ed. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. 4th ed. Yogyakarta: UPP AMD YKPN.
- Indiastuti, Maya. 2007. "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi Indonesia* 3 (2).
- Indonesian Stock Exchange. 2019. "IDX Stock Index," 52. IDX. Jakarta
- Pancawati, Sri, and Kadek Reni. 2012. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Stock Split."
- Rahardjo, Sapto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Rumanty, Fretty Asih, and Moerdiyanto. 2012. "Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010." Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sobriati, Ikrima, Darminto, and Wi Endang. 2013. "Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian Return Terhadap Bid Ask Spread Di Seputar Pengumuman Stock Split." *Jurnal* 5 (2).
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: CV ALFABETA.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP APP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- . 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. 1st ed. Yogyakarta: Konisius.



- Utami, Anita Tri. 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 Dan Bisnis* 18 (2): 164. <https://doi.org/10.30659/ekobis.18.2.164-173>.
- Zein, Zainal Abidin, Novita Indrawati, and Eka Hariyani. 2009. "Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Dan Likuiditas Saham." *Jurnal Ekonomi* 17 (2): 9–20.