

TESIS

**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM,
ABNORMAL RETURN, DAN *BID-ASK SPREAD*
SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN *STOCK SPLIT*
PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

***ANALYSIS OF DIFFERENCES IN STOCK TRADING
VOLUME, ABNORMAL RETURN, AND BID-ASK SPREAD
BEFORE AND AFTER STOCK SPLIT EVENTS ON
COMPANIES ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

disusun dan diajukan oleh

**NOOR MAULIA MINZANI SYAHRUDDIN
A012192018**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, *ABNORMAL RETURN*, DAN *BID - ASK SPREAD* SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

disusun dan diajukan oleh :

**NOOR MAULIA MINZANI SYAHRUDDIN
A012192018**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **21 FEBRUARI 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Prof. Dr. H. Abd. Rakhman Laba., S.E., M.B.A.
Nip. 19630125 198910 1 001

Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., M.Si., CFP., AEPP.
Nip. 19650314 199403 1 001

Ketua Program Studi,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Dr. H. Muh. Sobarsyah, S.E., M.Si.
Nip.19680629 199403 2 001



Prof. H. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM.
Nip.19640205 199810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Noor Maulia Minzani Syahrudin

NIM : A012192018

Jurusan/Program Studi : Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenar – benarnya bahwa tesis yang berjudul :

**Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, dan
Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Kebijakan *Stock Split* Pada
Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**

adalah karya ilmiah saya sendiri, dan sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan / ditulis / diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur – unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang – undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).



2022

pernyataan

Noor Maulia Minzani Syahrudin

ABSTRACT

NOOR MAULIA MINZANI. *Differences in Stock Trading Volume, Abnormal Return, Bid-Ask Spread Before and After Stock Split Events on Companies on The Indonesia Stock Exchange (Supervised by H. Abd. Rakhman Laba and Fauzi R. Rahim)*

This study aims to determine the difference between Stock Trading Volume, Abnormal Return, and Bid-Ask Spread Before and After Stock Split Events on Companies on the IDX.

Data collection used secondary data obtained through stock price movement data using purposive sampling technique. The population were all companies listed on the IDX that carry out the 2018-2020 Stock Split for a total of 23 companies, while the samples taken were 18 companies. Hypothesis testing used the Two-Average Difference Test with Paired Sample T-Test technique with the observation period 5 weeks before and after the stock split.

The results show that the hypothesis proposes that the stock trading volume before and after the stock split do not find a significant difference, so do the results found in the abnormal return that there are no significant differences before and after the stock split, while for the bid-ask spread variable there is a significant difference before and after the stock split.

Keywords: Stock Split, Stock Trading Volume, Abnormal Return, Bid-Ask Spread



ABSTRAK

NOOR MAULIA MINZANI. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Abnormal Return, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Peristiwa Stock Split pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia* (dibimbing oleh Abd. Rakhman Laba dan Fauzi R. Rahim).

Penelitian ini bertujuan mengetahui perbedaan antara volume perdagangan saham, *abnormal return*, dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh melalui data pergerakan harga saham yang diperoleh secara purposif. Populasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* periode tahun 2018 - 2020 sebanyak 23 perusahaan. Sampel sebanyak delapan belas perusahaan. Data dianalisis menggunakan uji hipotesis dan uji beda dua rata-rata dengan teknik *paired sample T-test* dengan periode pengamatan 5 minggu sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah split tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Hasil yang ditemukan pada *abnormal return* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, sedangkan untuk variabel *bid-ask spread* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Kata kunci: *stock split*, volume perdagangan saham, *abnormal return*, *bid-ask spread*



PRAKATA

Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, Suatu ungkapan rasa syukur kepada Allah SWT/Tuhan Maha Esa, karena atas Hidayah-Nyalah sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis ini.

Tesis ini merupakan syarat dalam mencapai gelar Magister Ekonomi pada Program Studi Manajemen strata dua (S2) Konsentrasi Manajemen Keuangan Universitas Hasanuddin.

Penulisan Tesis ini dapat terwujud atas bantuan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi - tingginya kepada Orang Tua peneliti, untuk seluruh keluarga yang selalu memberi support baik dalam bentuk bantuan do'a, motivasi maupun materi yang telah diberikan. Dan serta ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rakhman Laba, SE., MBA dan Bapak Dr. Fauzi R. Rahim, SE., M.Si., CFP., AEPP selaku tim penasihat yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, pelajaran, serta ilmu sehingga penyusunan Laporan Tesis ini dapat selesai. Untuk sahabatku Dwi Yuli, Beby Waris, dan terkasih Kak Fajar yang tak henti – hentinya memberikan dukungan serta menjadi pendengar yang baik untuk peneliti. Dan semua pihak yang telah membantu penulisan laporan ini yang tidak dapat disebut namanya satu-persatu.

Tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, olehnya itu sumbangan kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini. Peneliti juga memohon maaf atas segala keterbatasan dan kesalahan yang ada dalam penulisan Tesis ini.

Makassar, 2022

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR GRAFIK	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian	12
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	13
1.6 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Tinjauan Teoritis.....	14
2.1.1 Investasi.....	14
2.1.2 Pasar Modal.....	15
2.1.3 Stock Split.....	17
2.1.4 Volume Perdagangan Saham	25
2.1.5 Abnormal Return	28
2.1.6 Bid-Ask Spread.....	30
2.2 Penelitian Terdahulu	33
BAB III KERANGKA PENELITIAN DAN HIPOTESIS	37
3.1 Kerangka Konseptual.....	37
3.2 Hipotesis.....	39
BAB IV METODE PENELITIAN	40
4.1 Rancangan Penelitian	40

4.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	41
4.3	Jenis dan Sumber Data.....	44
4.4	Metode Pengumpulan Data	44
4.5	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	45
4.6	Metode Analisis Data	47
BAB V	HASIL PENELITIAN	53
5.1	Deskripsi Data Variabel Penelitian	53
5.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	56
5.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	59
5.4	Hasil Uji Hipotesis	63
5.5	Interpretasi Hasil Penelitian	68
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1	Kesimpulan.....	71
6.2	Saran	72
	DAFTAR PUSTAKA.....	74
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

1.1 Data Split Ratio Perusahaan yang Melakukan Stock Split	8
1.2 Rangkuman Volume Perdagangan Saham, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return Tahun 2018 – 2020	8
2.1 Penelitian Terdahulu	33
4.1 Perusahaan Stock Split yang Terdapat di BEI (Periode 2018-2020)	41
4.2 Hasil Seleksi Sampel	43
4.3 Definisi Operasional Variabel	45
5.1 Nilai Nominal Pemecahan Saham Tahun 2018	54
5.2 Nilai Nominal Pemecahan Saham Tahun 2019	55
5.3 Nilai Nominal Pemecahan Saham Tahun 2020	55
5.4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	56
5.5 Hasil Uji Koefisien Volume Perdagangan Saham	59
5.6 Hasil Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham	60
5.7 Hasil Uji Koefisien Abnormal Return	60
5.8 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return.....	61
5.9 Hasil Uji Koefisien Bid-Ask Spread.....	62
5.10 Hasil Uji Normalitas Bid-Ask Spread	62
5.11 Hasil Paired Sample Statistics	63
5.12 Hasil Paired Sample Correlations.....	64
5.13 Hasil Paired Sample Test	64
5.14 Hasil Paired Sample Statistics.....	65
5.15 Hasil Paired Sample Correlations.....	65
5.16 Hasil Paired Sample Test	66
5.17 Hasil Paired Sample Statistics.....	66
5.18 Hasil Paired Sample Correlations.....	67
5.19 Hasil Paired Sample Test	67

DAFTAR GAMBAR

2.1 Saham yang Mengalami Kenaikan.....	24
2.2 Saham yang Mengalami Penurunan.....	24
3.1 Kerangka Konseptual.....	38
4.1 Gamabar <i>Event Window</i> dan <i>Event Date Stock Split</i>	49

DAFTAR GRAFIK

5.1 Grafik 5.1 : Rata – Rata Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i> dalam Persen	58
---	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Secara umum tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh laba, meningkatkan penjualan, memaksimalkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan kemakmuran investor. Semakin berkembangnya suatu perusahaan akan membawa konsekuensi pada tuntutan peningkatan pelayanan bagi pelanggannya. Dalam melakukan ekspansi tentunya emiten memerlukan modal yang besar, sehingga mengharuskan emiten untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar.

Pasar modal (*capital market*) adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh dari pasar uang (misalnya bank komersil). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2010). Pasar modal memungkinkan investor melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio yang sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Bagi para investor, tujuan investasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan dana yang mereka tanam.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar adalah dengan dilakukannya *go public*. Latifah (2007) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014) menyatakan *go public* adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan

untuk menjual saham atau efek lainnya kepada masyarakat sesuai dengan UU Pasar Modal yang berlaku. Diantara semua jenis instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal, saham dinilai mampu memberikan tingkat keuntungan yang menjanjikan, karena saham merupakan sekuritas yang paling banyak diminati investor. Rusliati dan Esti (2010) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014) menyatakan permintaan pasar terhadap saham akan berkurang apabila saham bernilai jual tinggi tetapi apabila saham bernilai jual rendah maka permintaan saham tersebut meningkat. Menurut Ewijaya dan Indriantoro (1999) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014) agar saham yang diperdagangkan perusahaan tetap dalam batas yang optimal adalah dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham (*stock split*) adalah proses dimana perusahaan mengurangi nominal harga per saham agar menarik banyak investor. Tujuan dilakukannya pemecahan saham adalah agar saham dapat diperdagangkan secara optimal.

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi *abnormal return* akan diberikan kepada pasar. Jika tidak mengandung informasi, tidak akan memberikan *abnormal return* ke pasar. *Stock split* yang membuat harga saham menjadi kurang diharapkan mampu menjaga tingkat perdagangan dalam kisaran yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang murah akan menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham yang akan meningkatkan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi. Adapun indikator

lainnya yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal jika terjadi pengumuman *stock split* adalah *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui selisih parameter atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk dibeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk dijual. (Dianingsih Putri Utami dan Nadia Asandimitra, 2017)

Salah satu pertanyaan yang paling sering ditanyakan adalah menyelidiki alasan di balik *stock split*. Topik ini telah menjadi salah satu bidang yang paling banyak diteliti dan perselisihan di antara para sarjana saat mereka mencoba memahami alasan pemecahan saham dan reaksi pasar seputar tanggal pengumuman selama empat puluh tahun terakhir (Karim, 2018) dalam (Tosiriwatanapong, Sedthaporn. dkk, 2021).

Peristiwa *stock split* sampai sekarang ini merupakan fenomena yang masih diperdebatkan para ahli dibidang ekonomi, hal ini ditunjukkan dengan adanya ketidakcocokan antara teori dan praktek. Secara teoritis, *stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar dan tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Sementara dalam prakteknya terdapat beberapa bukti empiris yang menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap peristiwa ini, meskipun reaksi tersebut tidak sepenuhnya disebabkan oleh pengumuman *stock split*, tetapi juga disebabkan oleh kondisi efisiensi dari pasar modal di negara bersangkutan. (Ali Sadikin : 2011).

Menurut Fatmawati dan Marwan (1999) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014), Volume perdagangan saham ialah instrumen yang dipakai untuk melihat suatu reaksi pasar modal karena adanya suatu informasi yang beredar. Volume perdagangan saham dapat diukur melalui besarnya Trading Volume Activity (TVA). Brigham dan

Michael (2011:34) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014) menjelaskan volume perdagangan saham atau likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk dijual dengan cepat pada harga wajar yang dilihat pada *close price* pada harga pasar sekuritas terkini dimana likuiditas saham tergantung pada jumlah dan kualitas saham.

Volume perdagangan saham juga dipengaruhi oleh beberapa faktor – faktor saham itu sendiri, juga faktor jumlah saham. Semakin besar jumlah saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, maka volume perdagangan saham semakin besar pula. Jumlah saham yang beredar dapat berubah dengan berbagai cara antara lain, dengan melakukannya *company listing*, pembagian saham bonus, pemberian dividen saham, waran serta dengan melakukan *stock split*. Dalam penelitiannya (Marwata, 2001) *Stock Split* merupakan cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan sahamnya agar tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil. Selaras Christiani (2014) menemukan hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Berbeda dengan Virginia (2018) menemukan hasil bahwa volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Return saham yang positif menyebabkan investor tertarik dan berminat menanamkan modalnya ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Investasi saham dan semua aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni risiko dan *return* (Biswas, 2015). *Return* dapat berupa *return realisasi (actual return)* yang telah terjadi dan *return ekspektasi* yang belum terjadi atau diharapkan terjadi dimasa yang akan datang. *Return realisasi (actual return)* dipakai sebagai salah satu

faktor untuk mengukur kinerja perusahaan yang dimana *return* realisasi (*actual return*) juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa mendatang. Diketuinya *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. *Abnormal return* bisa bernilai positif maupun negatif, para investor selalu berharap memperoleh *abnormal return* positif dari investasi yang telah mereka lakukan, sebab *abnormal return* merupakan suatu kelebihan/kekurangan *return* dari *return* yang seharusnya terjadi.

Investasi yang dilakukan di pasar modal memiliki risiko yang harus dihadapi. Apabila investor ingin mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka mereka harus bersedia menghadapi risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, untuk mengurangi risiko dari investasi tersebut, para investor membutuhkan informasi yang lengkap dan sesuai dengan kondisi yang ada di pasar modal pada saat itu. Salah satu informasi yang diharapkan investor yaitu *abnormal return* saham.

Sadikin (2011) menemukan hasil bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* yang signifikan. Sama dengan hasil yang ditemukan oleh Fahrizal (2014) dimana *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* tidak mengalami perubahan yang signifikan. Namun berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh Cindy Hadiwijaya (2018) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Dalam jurnal Ajeet Jain (2014) penelitian dilakukan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* selama krisis keuangan, ketika sentimen pasar negatif dan *bearish* dibandingkan dengan kondisi ekonomi normal. Sesuai yang diperkirakan, jumlah *stock split* turun dari 336 selama 2004-2007 menjadi hanya 80

selama 2008-2011. Penulis menemukan bahwa reaksi pasar positif terhadap pengumuman pemecahan saham bahkan selama krisis keuangan (2008-2011). Lain halnya dalam penelitian Tosiriwatanapong, Sedthaporn. Dkk. (2021) peneliti ini mengkaji abnormal return pengumuman stock split di Bursa Efek Thailand dengan menggunakan data periode yang panjang yaitu dari tahun 2009 sampai dengan 2018 yang melakukan hasilnya di semua siklus perekonomian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa abnormal return terjadi karena terdapat positive average abnormal return (AAR) dan cumulative average abnormal return (CAAR). Bukti dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar merespon lebih positif terhadap saham harga rendah karena secara sadar atau tidak sadar antisipasi terhadap harga saham pasca split. Dengan demikian, abnormal return dari stock split masih tetap ada di pasar saham di seluruh dunia, termasuk di Bursa Efek Thailand. Investor dapat menerapkan logika di balik reaksi tersebut untuk membuat mereka memahami dengan jelas alasan dalam dunia investasi ini.

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* merupakan harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli sekuritas tertentu. *Ask price* adalah harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual kepada pembeli (Hartono, 2000) dalam jurnal (Prasiska, Yuliana dan Nila Firdausi Nuzula, 2018). *Spread* adalah perbedaan harga jual dan harga beli.

Pada saat harga pasar saham tinggi sebelum *stock split* yang menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, *order processing cost* dan *inventory holding cost* sebagai komponen *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Sebaliknya setelah dilakukan *split* dimana harga saham menjadi lebih murah dan menarik minat lebih banyak investor, komponen biaya *bid-*

ask spread berkurang. Jika *bid-ask spread* berkurang (biaya transaksi berkurang), ini berarti harga jual terendah sedang menurun dan/atau harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Hanif (2013) menunjukkan adanya perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Berbeda dengan hasil penelitian Yuliana (2018) yaitu *bid-ask spread* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Dalam penelitian Conroy (1990) alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk meningkatkan pemegang saham likuiditas dengan mengembalikan harga saham ke kisaran perdagangan yang optimal. Penelitian ini diukur dengan persentase *bid-ask spread*, pemegang saham likuiditas sebenarnya lebih buruk setelah *stock split*. Persentase *spread* meningkat setelahnya perpecahan, dan kenaikan ini secara langsung terkait dengan penurunan harga saham perpecahan berikut.

Tabel 1.1 Data Split Ratio Perusahaan yang Melakukan Stock Split

TAHUN	Split Rasio 1:2	Split Rasio 1:3	Split Rasio 1:5	Split Rasio 1:10
2018	IKAI		TOWR	
			CLEO	
			TOPS	
			GEMA	
2019	JSKY	PTSN	TMAS	CARS
			BRPT	TAMU
			MDKA	
			ANDI	
			TBIG	
2020	FAST		UNVR	
	SIDO		BELL	

Sumber : Saham.ok

Pada tabel 1.1, diketahui bahwa pada tahun 2018 perusahaan yang melakukan *stock split* dengan mengeluarkan *split ratio* 1:2 adalah IKAI dan *split ratio* 1:5 ialah TOWR, CLEO, TOPS, dan GEMA. Pada tahun 2019, beberapa perusahaan mengeluarkan *split ratio* 1:3 ialah PTSN dan untuk *split ratio* 1:10 ialah perusahaan CARS dan TAMU. Sama halnya dengan tahun 2018, tahun 2020 perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* mengeluarkan *split ratio* 1:2 adalah perusahaan FAST dan SIDO sedangkan untuk *split ratio* 1:5 ialah perusahaan UNVR dan BELL.

Tabel 1.2 Rangkuman Volume Perdagangan Saham, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return Tahun 2018 - 2020

2018			
KODE SAHAM	VOLUME PERDAGANGAN SAHAM	BID-ASK SPREAD	ABNORMAL RETURN
TOWR	30232600	-5	8.333,3
CLEO	11996000	-2	0
TOPS	4553200	-5	10.526,3
GEMA	206300	-14	400
IKAI	591640400	-1	2.203,4

2019			
KODE SAHAM	VOLUME PERDAGANGAN SAHAM	BID-ASK SPREAD	ABNORMAL RETURN
CARS	1642900	0	2.222,2
TAMU	1111600	0	5
PTSN	667500	0	0
TMAS	3170800	0	1.333,3
BRPT	48391200	0	20
JSKY	13811300	0	1.428,6
MDKA	35564600	0	12.500
ANDI	1098700	0	0
TBIG	97796300	0	0
2020			
KODE SAHAM	VOLUME PERDAGANGAN SAHAM	BID-ASK SPREAD	ABNORMAL RETURN
UNVR	11852400	-25	0
FAST	169000	-15	12.500
BELL	4864500	-1	2
SIDO	26784000	-5	0

Sumber : IDX

Pada tabel diatas, diketahui pada tahun 2018 jumlah volume perdagangan saham pertahun tertinggi diperoleh oleh IKAI sebesar 591640400, bid-ask spread terkecil oleh IKAI sebesar -1, dan abnormal return oleh TOPS sebesar 10.526,3. Bid-ask spread perusahaan pada tahun 2019 merupakan perusahaan yang likuid terlihat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai semua perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* ialah nol, untuk volume perdagangan saham tertinggi dipegang oleh TBIG sebesar 97796300, dan abnormal normal oleh MDKA sebesar 12.500. Pada tahun 2020, volume perdagangan saham tertinggi sebesar 26784000 oleh perusahaan SIDO, bid-ask spread terkecil oleh BELL sebesar -1, dan untuk abnormal return terbesar ialah perusahaan FAST.

Definisi *stock split* menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001:131) dalam (Ginting, Selaras Christiani dan Henny Rahyuda, 2014) ialah pemecahan nominal saham menjadi lebih kecil. *Stock split* sering diartikan sebagai sinyal positif karena mengandung optimisme perusahaan atas keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang.

Dilansir dari CNBC Indonesia, salah satu tujuan melakukan *stock split* adalah untuk membuat harga saham menjadi lebih rendah. Jadi, para investor bisa membelinya dengan harga yang lebih terjangkau dan mampu meningkatkan likuiditas dari saham. Juga seperti yang dijelaskan oleh Capital dalam glints.com, ada beberapa tujuan dari perusahaan yang melakukan *stock split*. Salah satu tujuan utama dari melakukan *stock split* adalah untuk membantu para investor kecil agar bisa membeli sahamnya. Saat harga saham terlampau mahal, tentunya seorang investor kecil akan kesulitan untuk membelinya. Itulah mengapa perlu upaya untuk mengurangi harga dari perusahaan itu sendiri. Dengan melakukan *stock split* harganya lebih masuk akal sehingga akan mudah untuk mempengaruhi investor agar segera membelinya. Kemudian, tujuan lain dari melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas dari perusahaan. Saat harga saham lebih terjangkau dan banyak investor yang membelinya, maka lebih banyak saham yang beredar di pasaran. Hal tersebut akan berdampak positif terhadap likuiditas perdagangan saham sehingga bisa memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham.

Adanya perbedaan dari beberapa penelitian – penelitian sebelumnya menunjukkan adanya sumber masalah dalam penelitian ini. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini ialah untuk mengetahui perbedaan signifikan volume perdagangan saham, *abnormal return*, *bid-ask spread* sebelum dan sesudah kebijakan *stock split*.

Berdasarkan latar belakang, fenomena dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti mengambil judul “**Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, dan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Kebijakan *Stock Split* Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *Stock Split*?
2. Bagaimana perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*?
3. Bagaimana perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah *Stock Split*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun Tujuan dari penelitian ini yaitu :

1. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *Stock Split*.
2. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*.
3. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis (Keilmuan)

- a. Sebagai bahan teori yang dapat dijadikan bahan referensi yang berminat untuk memperdalam masalah *Stock Split* sebelum dan sesudah *Covid-19* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
- b. Sebagai Informasi dan juga sebagai bahan pustaka bagi calon peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dalam bidang yang sama.

2. Kegunaan Praktis (Guna Laksana)

Manfaat Praktis untuk memberikan informasi kepada investor bahwa dalam pengambilan keputusan dalam investasi ada alternatif lain.

- a. Bagi peneliti diharapkan penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh *Stock Split* terhadap Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, dan *Bid-Ask Spread* pada Perusahaan. Selain itu juga dapat digunakan sebagai referensi dalam perluasan penelitian maupun sebagai pengembangan wawasan pengetahuan dalam dunia investasi.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan akan memberikan informasi tentang *Stock Split* untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan *Stock Split* terhadap Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, dan *Bid-Ask Spread* pada Perusahaan.
- c. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia Makassar. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang melakukan kebijakan *Stock Split*.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam tugas akhir ini, disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan. Bab ini berisi tinjauan secara umum perencanaan penelitian yang akan dilakukan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi teori dari Investasi, Pasar Modal, *Stock Split*, Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, *Bid-Ask Spread*, serta Penelitian Terdahulu.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi teori dari Kerangka konseptual dan hipotesis.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini berisi waktu dan lokasi penelitian, penjelasan terkait populasi dan teknik pengambilan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan, analisis dan teknik pengolahan data, serta definisi operasional variabel.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

2.1.1 Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Irham (2015:3) Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*).

Untuk mencapai efektifitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Sama halnya, dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut antara lain :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut,
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*),
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham,
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan.

Investasi terbagi menjadi dua tipe, yaitu :

1. Investasi Langsung

Investasi langsung (*direct investment*) yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan secara langsung membeli aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara maupun cara lainnya.

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung (*indirect investment*) terjadi ketika pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi namun tidak terlibat secara langsung, atau cukup dengan membeli aset keuangan dalam bentuk saham atau obligasi.

2.1.2 Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-

lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Menurut Tandelilin (2010:26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan – perusahaan tersebut.

2.1.3 Stock Split

Menurut Irham (2015:117) Pemecahan Saham (*stock split*) adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal satu saham dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masih – masing memiliki nilai nominal setengah dari nilai nominal awal (Van Horne dan Wachowitz)¹. Sedangkan, menurut Hendy M. Fakhruddin², *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nilai nominal Rp. 1.000,00 per saham menjadi Rp. 500,00 per saham, atau dari Rp. 500,00 per saham menjadi Rp. 100,00 per saham. Sementara itu, Khomsiyah dan Sulisty³ mendefenisikan *stock split* sebagai perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahnya (*split factors*).

Selain itu, seperti yang dikutip dari jurnal Ajeet Jain, (2014) “A *stock split proportionately increases the number of shares outstanding with a corresponding decrease in the share price and with no change in market capitalization of a firm*”, dimana *stock split* secara proporsional meningkatkan maupun menurunkan jumlah saham yang beredar sesuai dalam harga saham dan tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal maupun memengaruhi aliran kas perusahaan. sebab jika dilihat dari segi total keseluruhan dana yang dimiliki, keputusan pemecahan saham tidak akan mengakibatkan perubahan, hanya saja nilainya dibuat menjadi lebih kecil.

Apabila harga pasar saham suatu perusahaan terlalu tinggi, akan mengakibatkan banyak investor kurang berminat terhadap saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan bisa mengambil

kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil.

Dengan *stock split* ini jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, dan karena peningkatan jumlah lembar saham dikarenakan memecah saham lama, maka akan mengakibatkan harga saham turun proporsional dengan kenaikan jumlah lembar saham. Oleh karena itu dengan *stock split* harga saham menjadi lebih murah, sehingga harga pasar masih dalam *trading range* tertentu.

Dua penjelasan yang berpotensi bertentangan untuk pemecahan sering diberikan. Pertama, sebagian besar manajer percaya (Baker dan Gallagher, 1980) dalam (Conroy, Robert, 1990) yang membagi harga kembali saham ke beberapa rentang perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas pemegang saham. Penjelasan kedua adalah bahwa pemecahan adalah sinyal yang mahal prospek masa depan yang menguntungkan bagi perusahaan. Misalnya, Brennan dan Copeland (1988a) menunjukkan bahwa, jika pemecahan saham meningkatkan biaya likuiditas bagi investor, maka pemecahan tersebut dapat berfungsi sebagai sinyal yang valid.

Keputusan perusahaan melakukan *stock split* menggambarkan kondisi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Para investor dan pengamat umumnya memiliki pandangan yang positif pada setiap perusahaan yang melakukan *stock split*, khususnya pandangan secara jangka pendek. Terlepas dari bukti yang bertentangan sebelumnya, Sedthaporn. dkk, (2021) mengatakan *stock split* juga dikaitkan dengan hasil negatif dengan peningkatan *spread* perdagangan (Schultz, 2000), biaya transaksi, dan perdagangan tanpa

informasi (Easley, O'Hara & Saar, 2001). Meskipun demikian, *stock split* entah bagaimana telah berkembang menjadi hal yang biasa (Fama et al., 1969).

Jika suatu pengumuman tidak mempunyai nilai ekonomis, untuk pasar yang efisien, maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Sebaliknya jika pasar bereaksi untuk pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis, ini berarti pasar tersebut belum efisien, karena tidak dapat membedakan pengumuman yang bernilai informasi ekonomis dengan yang tidak.

Jika *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, mengapa perusahaan emiten melakukannya. Kemungkinan alasannya adalah berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik.

Alasan yang pertama adalah perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Copeland (1979) menemukan hal yang sebaliknya dengan hal ini, yaitu likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi pialang secara proporsi meningkat dan *bid-ask spread* (selisih harga *bid* yang diajukan oleh pembeli dan harga *ask* yang diminta oleh penjual) juga lebih tinggi dari sebelumnya. Ohlson dan Penman (1985) juga menemukan bahwa deviasi standar return setelah *stock split* lebih besar sekitar 30% dibandingkan sebelumnya. Baik likuiditas yang menurun dan naiknya resiko sekuritas (meningkatnya deviasi standar return) merupakan biaya yang harus ditanggung dari pemecahan saham.

Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) menggunakan data harian untuk melihat pengaruh dari pengumuman *stock split*. Sebanyak sampel data. Mereka menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman *stock split*. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan.

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataannya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan dimasa depan yang disinyalkan melalui *stock split*. Supaya suatu sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, maka tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang benar – benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapatkan dampak yang negatif. Sesuai dengan yang ditemukan Copeland bahwa *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai valid lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga bukannya

stock split akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya.

a. Jenis – jenis *Stock Split* :

Menurut Indriantoro (2005) dalam (Utomo, Kurniawan Prambudi, 2016) jenis - jenis *stock split* terdiri atas:

1. Pemecahan naik (*split-up*) yaitu penurunan nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:10 dan sebagainya.
2. Pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*) Yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham turun dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 10:1 dan sebagainya.

b. Tujuan dan Manfaat *Stock Split*

1. Tujuan *Stock Split*

Menurut Irham (2015:118), kebijakan melaksanakan penerbitan *stock split* dilandasi oleh berbagai tujuan. Secara umum tujuan suatu perusahaan menerapkan kebijakan *stock split* antara lain :

- a. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli / memiliki saham tersebut.
- b. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
- c. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak untuk memiliki saham tersebut.

- d. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut, karena jika harga saham terlalu mahal, dana yang dimiliki investor kecil tidak dapat menjangkaunya.
- e. Menambah jumlah saham yang beredar.
- f. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan harga saham yang rendah. *Stock split* berarti telah terjadi diversifikasi investasi.
- g. Menerapkan diversifikasi investasi.

Selain tujuan – tujuan yang telah disampaikan sebelumnya, kita juga perlu memahami alasan dilakukannya *stock split* ini dari pendapat lain, seperti yang dikemukakan oleh Scott, Martin, Pretty, yaitu :

- 1) Agar saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
- 2) Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata – rata saham pada kisaran yang telah ditargetkan, dan
- 3) Untuk membawa informasi mengenai kesempatan berinvestasi berupa peningkatan laba dan dividen kas.

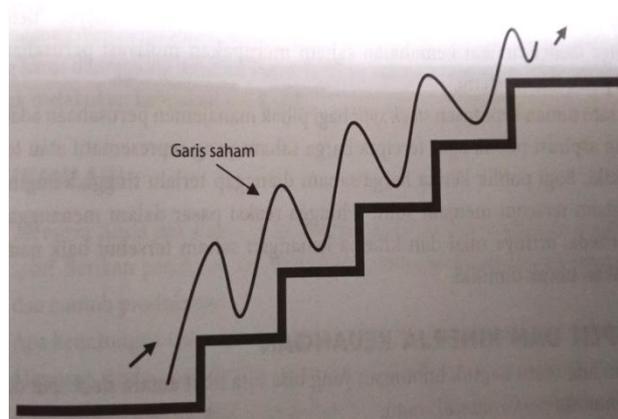
c. *Stock Split* dalam Perpektif *Signaling Theory* Dan *Trading Range Theory*

Menurut Irham (2015:118) Informasi dilakukannya *stock split* oleh suatu perusahaan dilihat sebagai suatu sinyal atau tanda – tanda yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan.

Signaling theory adalah teori yang melihat pada tanda – tanda yang menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan. Berdasarkan pendapat yang telah disampaikan sebelumnya, dapat dipahami bahwa kebijakan suatu perusahaan dalam melakukan *stock split* menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang sehat, terutama dari segi keuangan perusahaan. Secara logis kita juga tidak mungkin menganggap suatu perusahaan melakukan *stock split* jika mereka berada dalam kondisi yang tidak sehat atau jatuh (*fall stock*)

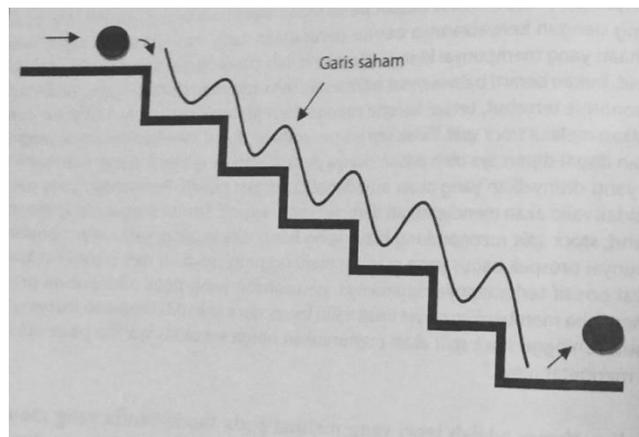
Perlu dipahami bahwa kenaikan harga suatu saham tidak terjadi dengan sangat cepat, tetapi harga saham akan naik secara bertahap seperti ketika kita menaiki anak tangga. Begitu juga pada saat mengalami kejatuhan (*fall stock*), harga saham juga tidak akan langsung jatuh secara drastis lurus kebawah seperti air terjun. Harga saham akan jatuh secara perlahan ke bawah seperti ketika kita melempar bola dari atas tangga ke bawah, sehingga sebelum jatuh ke bawah, bola tersebut akan sedikit melompat ke atas dan selanjutnya jatuh ke bawah.

Gambar 2.1 Saham yang Mengalami Kenaikan



sumber : Manajemen Investasi Edisi 2

Gambar 2.2 Saham yang Mengalami Penurunan



sumber : Manajemen Investasi Edisi 2

Berdasarkan Gambar 2.1 dan 2.2, secara lebih tegas Tryfano mengatakan bahwa perlu diingat bahwa meskipun dalam *trend* naik tidak ada saham yang harganya terus naik. Saham tersebut akan membentuk grafik seperti tangga yang terus mengarah ke atas hingga ke titik/mencapai harga resistannya dan membuat titik/harga resistan yang baru. Demikian juga sebaliknya, jika harga saham menunjukkan *trend* menurun maka harganya akan mengarah ke bawah dengan membentuk pola seperti tangga hingga menembus titik/harga *support*-nya dan akan membuat titik/*support* baru.

Adapun bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* dapat dilihat dari perspektif pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Sebagaimana dikatakan oleh Khomsiyah dan Sulisty, “Berdasarkan *trading range theory* tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Salah satu tujuan keputusan *stock split* bagi pihak manajemen perusahaan adalah untuk menampung aspirasi publik agar tercipta harga saham yang representatif atau terjangkau untuk dimiliki bagi publik ketika harga saham dianggap terlalu tinggi, keinginan untuk memiliki saham tersebut menjadi sulit, sehingga reaksi pasar dalam menanggapi saham menjadi berbeda, artinya nilai dan kinerja keuangan saham tersebut baik namun tidak memungkinkan untuk dimiliki.

2.1.4 Volume Perdagangan Saham

Menurut Hernoyo (2013:112) dalam (Putri, Virginia Novita dan Elizabeth, Sri Megawati 2018) volume perdagangan saham merupakan tingkat permintaan dan penawaran terhadap saham suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Michael (2011:34) dalam (Selaras, 2014) menjelaskan volume perdagangan saham atau likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk dijual dengan cepat pada harga wajar yang dilihat pada *close price* pada harga pasar sekuritas terkini dimana likuiditas saham tergantung pada jumlah dan kualitas saham.

Keuntungan yang didapat oleh perusahaan dengan meningkatnya volume perdagangan saham yaitu jumlah saham yang beredar lebih banyak sehingga modal yang didapat perusahaan akan terus bertambah karena investor beramai-ramai untuk berinvestasi dan perusahaan lebih mudah melakukan aksi korporasi lainnya untuk menambah modal perusahaan. Volume perdagangan yang besar mencerminkan bahwa investor menggemari saham tersebut sehingga saham cepat diperdagangkan dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari adanya perubahan volume perdagangan yang diprosikan melalui *trading volume activity* (TVA) dan perubahan *bid-ask spread*. Apabila TVA meningkat dan *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa minat investor dan tingkat likuiditas saham tersebut meningkat. Hal ini dapat dikatakan volume perdagangan memiliki hubungan yang negatif terhadap *bid-ask spread*.

Menurut Hernoyo (2013) menjelaskan bahwa aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan melihat indikator Trading Volume Activity (TVA).

Faktor – faktor yang mempengaruhi volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia :

a. IHSG

Indeks harga saham gabungan adalah jumlah seluruh harga saham yang ada (*listing*) yang digunakan oleh investor sebagai alat analisis dalam melakukan investasi. Apabila harga-harga saham itu tinggi maka investor yang memiliki saham akan mendapatkan *capital gain* yang tinggi, minat masyarakat untuk

membeli saham akan meningkat, hal ini akan berpengaruh positif terhadap naiknya permintaan saham yang terjadi di Bursa Efek.

b. Stock Split

Stock split meski tidak dapat menambah keuntungan bagi pemegang saham, perusahaan tetap melakukan pengumuman stock split dikarenakan: permintaan pasar terhadap saham akan berkurang apabila saham bernilai jual tinggi tetapi apabila saham bernilai jual rendah maka permintaan saham tersebut meningkat. Menurut Ewijaya dan Indriantoro (1999) dalam (Selaras, 2014) agar saham yang diperdagangkan perusahaan tetap dalam batas yang optimal adalah dengan melakukan pemecahan saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) adalah:

a. Perubahan Volume Perdagangan Saham

$$TVA = \frac{\text{jum. saham yang diperdagangkan pada } t \text{ tertentu}}{\text{jum. saham yang beredar pada } t \text{ tertentu}}$$

b. Rata – rata Volume Perdagangan Saham

$$\bar{X}TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana:

$\bar{X}TVA$: rata-rata volume perdagangan saham

n : sampel

TVA_i : Trading Volume Activity

Sumber : Jurnal Selaras Christiani Ginting, Henny Rahyuda, 2014

2.1.5 Abnormal Return

Menurut (Florensia dan Susanti, 2020) dalam (Neneng Susanti dkk, 2020), *return* dikatakan sebagai umpan balik yang akan diperoleh setiap investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian Putra et al. (2019) dalam (Neneng Susanti dkk, 2020), *return* merupakan salah satu faktor yang sangat penting yang ikut campur dalam pengambilan keputusan investor. *Return* pasar juga dimanfaatkan oleh setiap investor sebagai alat analisis dalam memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal atau tidak (Nugraha & Susanti, 2019). *Abnormal return* merupakan keuntungan pengembalian yang sebenarnya terjadi terhadap pengembalian normal.

Menurut Halim (2015:99) dalam (Putri, Virginia Novita dan Elizabeth, Sri Megawati 2018) Imbal hasil abnormal (*abnormal return*) merupakan selisih antara imbal hasil sesungguhnya/realisasi yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Imbal hasil sesungguhnya (*actual return*) dipakai sebagai salah satu faktor untuk mengukur kinerja perusahaan yang dimana return realisasi (*actual return*) juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa mendatang. Dalam (Kusdarwaman dan Abundanti 2018). Menurut Irham (2015:219) Imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikannya. Imbal hasil yang diharapkan menggambarkan suatu kondisi yang bisa saja terjadi di luar harapan.

Diketuinya *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif.

Abnormal return positif apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*. Situasi ini akan mengakibatkan para investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif (Wistawan, 2014). Suatu pasar bereaksi terhadap informasi merupakan hal yang sangat penting karena dapat mengakibatkan perubahan harga yang membuat *abnormal return* berubah serta perubahan persepsi investor untuk mengambil keputusan investasi (Ayu Trisna Dewi, Henny Rahyuda, 2014).

Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut :

- a. Menghitung *Actual Return*, untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan persamaan :

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

Keterangan :

R_{it} : Return saham i pada waktu t

P_{it} : Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham i pada waktu t-1

Sumber : Jogiyanto, 2010:580

- b. Menghitung *Expected Return*, untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan persamaan :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=ti}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Sumber : Jogiyanto, 2010:581

- c. Perhitungan Akumulasi Rata – Rata Return Taknormal (ARRTN) untuk masing-masing saham emiten untuk periode 5 minggu sebelum dan 5 minggu sesudah pemecahan saham dengan rumus :

$$ARRTN_t = \sum_{i=1}^k ARTN_{it}$$

Keterangan :

$ARRTN_t$: akumulasi rata-rata return taknormal pada hari ke-t

$ARTN_{it}$: *akumulasi return taknormal sekuritas ke-i pada hari ke-t*

K : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Sumber : Jogiyanto. 2010:596

2.1.6 Bid-Ask Spread

Selisih antara *bid price* dengan *ask price* merupakan *bid-ask spread*. Harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawarkan untuk membeli saham yaitu *bid price*, sedangkan harga terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham yaitu *ask price*. *Bid* adalah harga yang diberikan saat kita akan membeli di satu pair mata uang. *Ask* adalah harga yang

diberikan saat kita akan bertransaksi jual di satu pair mata uang. *Spread* adalah jarak antara nilai *bid* dan *ask*. *Bid-ask spread* adalah perbedaan harga beli atau jual pada satu waktu tertentu. Jarak atau perbedaan harga beli dan jual itu sering dijadikan indikasi likuiditas pasar yang artinya jika *spread* semakin berkurang maka semakin tinggi likuiditas keadaan pasar saat itu (Indri Kartika, 2015).

Menurut Darmadji dan Fakruddin (2001) dalam (Anwar, Fahrizal dan Nadia Asandimitra 2014), *bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham, sedangkan *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut. Agar terjadi suatu transaksi (*matched*), maka pihak pembeli (pihak yang melakukan *bid*) dapat meningkatkan *bid*-nya atau pihak penjual (pihak yang melakukan *ask*) menurunkan tawarannya.

Pada saat harga pasar saham tinggi sebelum *stock split* yang menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, *order processing cost* dan *inventory holding cost* sebagai komponen *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Sebaliknya setelah dilakukannya *split* dimana harga saham menjadi lebih murah dan menarik minat investor lebih banyak, komponen biaya *bid-ask spread* berkurang. Jika *bid-ask spread* berkurang (biaya transaksi berkurang), ini berarti harga jual terendah sedang menurun dan/atau harga beli tertinggi sedang meningkat sehingga kemungkinan terjadinya transaksi lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

Untuk menghitung *Bid-Ask Spread* digunakan rumus sebagai berikut :

$$Spread_{i,T} = \frac{ask_{i,m} - bid_{i,n}}{(ask_{i,m} - bid_{i,n})/2} \times 100\%$$

Keterangan:

Spreadi.T : rata-rata presentase Bid-ask spread dari saham i.

aski.m : Harga penawaran terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i.

bidi.n : Harga permintaan tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i.

Sumber : Venkatesh dan Chiang (1986) dalam Hartono (2005:112) dalam (Yuliana Prasiska Nila Firdausi Nuzula 2018)

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Hanif Prakosa Islamiyah a (2013)	Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham Dan Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent: <i>Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Bid-Ask Spread</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan berbeda pada abnormal return dan menunjukkan perbedaan pada volume perdagangan saham dan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split.
2	Yuliana Prasiska, Nila Firdausi Nuzula (2018)	Analisis Abnormal Return Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent: Abnormal Return dan	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Hasil pengujian statistik abnormal return menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan

			Bid-Ask Spread		abnormal return sebelum dan sesudah stock split dan Hasil pengujian statistik bid-ask spread menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split disekitaran periode pengamatan.
3	Dianingsih Putri Utami, Nadia Asandimitra (2017)	Analysis of Abnormal Return, Trading Volume, And Bid-Ask Spread At the Period of Stock Split Announcement	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent: Vol. Perdagangan Saham dan <i>Abnormal Return</i>	<i>Paired Sample T-Test and Wilcoxon signed ranks test</i>	<i>Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return pada periode sebelum dan saat setelah stock split. Tidak ada perbedaan abnormal</i>

					<p><i>return pada periode sebelum dan sesudah stock split. Tidak ada perbedaan volume perdagangan pada periode sebelum dan sesudah stock split. Terdapat perbedaan volume perdagangan pada periode saat-setelah stock split. Tidak ada perbedaan bid-ask spread pada priode sebelum, saat, dan sesudah stock split.</i></p>
4	Ali Sadikin (2011)	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent:	Metode <i>Purposive Sampling</i>	<i>Stock Split</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Volume

		Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan yang <i>Go Publik</i> di BEI	<i>Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham</i>		Perdagangan Saham sedangkan <i>Abnormal Return</i> berpengaruh negatif tidak signifikan.
5	Fahrizal Anwar, Nadia Asandimitra (2014)	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i> , Dan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i>	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent: <i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i> , Dan <i>Bid-Ask Spread</i>	Uji <i>Paired Sample T-test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan setelah pengumuman <i>stock split</i> terhadap volume perdagangan saham, Tidak terdapat perbedaan abnormal return hari t-5, -3, -2, -1 dan t+1, +2, +3, +5 dan pada hari t-4 dan t+4 terjadi perubahan, Tidak terdapat perbedaan bid-ask spread t-5,

					-3 dan t+3, t+5 pada perusahaan melakukan stock split.
6	Virginia Yovita Putri, Sri Megawati Elizabeth (2018)	Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2016	Independent : <i>Stock Split</i> Dependent: Volume Perdagangan Saham Dan <i>Abnormal Return</i>	Uji <i>Paired Sample T-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham dan abnormal return sebelum dan sesudah <i>stock split</i>

BAB III

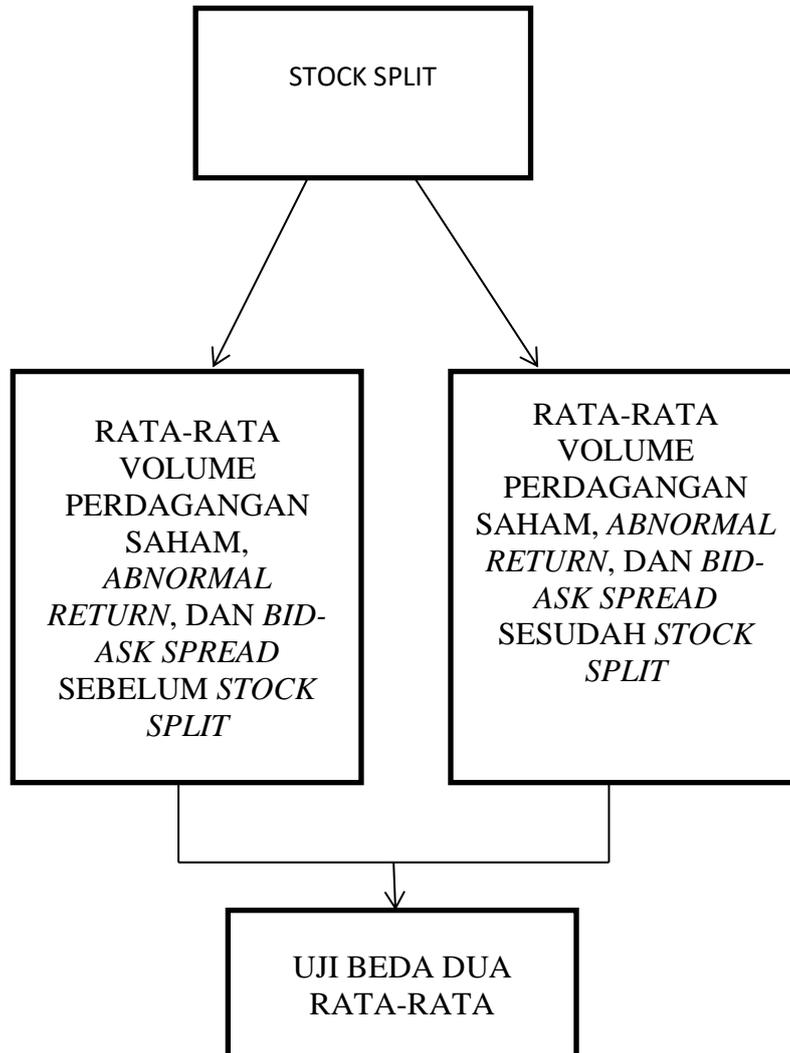
KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Stock Split merupakan kebijakan memecah selebar saham menjadi beberapa lembar saham. Dengan pemecahan tersebut, maka Volume Perdagangan Saham mengalami kenaikan aktivitas jual – beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkatnya volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Dengan meningkatnya volume permintaan dan penawaran, maka *abnormal return* dapat berubah nilai positif maupun negatif. Para investor selalu berharap memperoleh *abnormal return* positif dari investasi yang telah mereka lakukan sebab *abnormal return* merupakan suatu kelebihan *return* dari *return* yang seharusnya terjadi. Setelah dilakukannya *split* pada nilai saham, harga saham menjadi rendah membuat komponen biaya *bid-ask spread* menurun. Jika *bid-ask spread* rendah, harga jual terendah menurun dan harga beli naik, sehingga kemungkinan transaksi lebih besar yang akhirnya meningkatkan likuiditas saham.

Berdasarkan latar belakang, rumusah masalah, tinjauan pustaka, dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, hubungan antara *Stock Split* terhadap Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return*, *Bid-Ask Spread* dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3.1: Kerangka Konseptual



3.2 Hipotesis

Menurut (Sugiyono, 2017:63) dalam bukunya metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta – fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split*.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split*.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split*.