

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* PADA
PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Lely Susilawati

1512110165

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 10 September 2019



HALAMAN PERSETUJUAN

**JUDUL : REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN STOCK
SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA.**

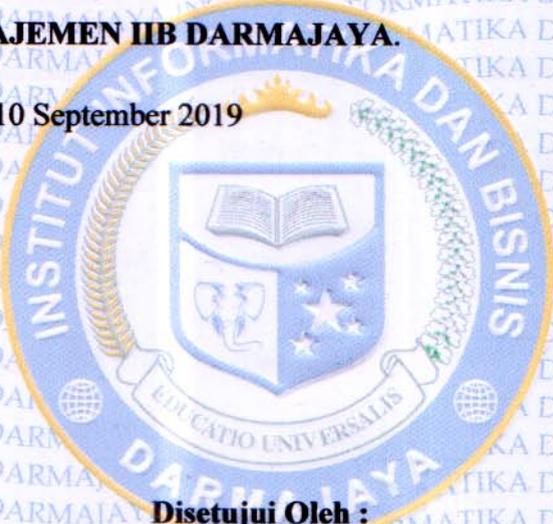
NAMA : Lely Susilawati

NPM : 1512110165

JURUSAN : Manajemen

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang
Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada
JURUSAN MANAJEMEN IIB DARMAJAYA.

Bandar Lampung, 10 September 2019



Disetujui Oleh :

Pembimbing,

Susanti, S.E., M.M

NIK. 10111204

Mengetahui,

Ketua Program Studi



Aswin, S.E., M.M

NIK. 10190605

HALAMAN PENGESAHAN

Pada telah diselenggarakan sidang skripsi dengan judul **REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** bagi mahasiswa :

Nama : LELY SUSILAWATI

NPM : 1512110165

Jurusan : MANAJEMEN

Dan telah dinyatakan **Lulus** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

Nama

Status

TandaTangan

1. Winda Rika Lestari, S.E M.M - Penguji I

2. Rico Elhando Badri, SE,ME - Penguji II

Dekan Fakultas Bisnis Dan Ekonomi

IB Darmajaya

Dr. Faurani I Santi Singagerda, SE., M.sc

NIK. 30040419

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Lely Susilawati, dilahirkan di Mataram, NTB pada tanggal 31 Januari 1997. Penulis merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara. Anak dari Bapak Supandi dan Ibu Maryamah.

Pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SDN 1 Panjang selatan, Bandar Lampung dan diselesaikan pada tahun 2009. Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 16 Bandar Lampung dan diselesaikan pada tahun 2012. Kemudian melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) di SMKN 4 Bandar Lampung dan Lulus pada tahun 2015.

Tahun 2015, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Manajemen pada Jenjang Strata satu di Institut Informatika Dan Bisnis (IIB) Darmajaya. Penulis melakukan Praktek Kerja Pengabdian Masyarakat di Desa Podosaari Kecamatan, Pringsewu, Kabupaten Pringsewu pada tahun 2018.

Bandar Lampung, 10 September 2019

Lely Susilawati
NPM: 1512110165

HALAMAN PERSEMBAHAN

اللَّهُ بِسْمِ الرَّحِيمِ الرَّحْمَنِ

Puji Syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala anugerah dan kasih sayang yang sangat melimpah sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dan kupersembahkan kepada :

Kepada kedua orang tuaku, Bapakku Supandi dan Ibuku Maryamah yang sangat aku sayangi, terima kasih doa, kasih sayang, bimbingan, dan, semangat serta kesabaran yang telah diberikan kepadaku dan yang tak pernah bosan mengajarkanku apa arti dari sebuah perjuangan dan hidup ini.

Terimakasih kepada keluarga besarku untuk setiap doa, curahan kasih sayang, pengajaran hidup, dan selalu memberikan semangat untukku

Terimakasih untuk sahabat dan teman – teman yang tidak dapat satu persatu saya sebutkan. Terima kasih atas dukungannya untuk menyelesaikan penelitian

ini,

Dan

Para Pendidik dan Almamaterku Tercinta IIB Darmajaya

M O T T O

“ Banyak Kegagalan Dalam Hidup Ini Dikarenakan Orang-Orang Tidak Menyadari Betapa Dekatnya Mereka Dengan Keberhasilan Saat Mereka Menyerah”

-Thomas Alva Edison-

ABSTRAK

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Lely Susilawati

Pengumuman *stock split* dapat mempengaruhi reaksi pasar, tergantung ada atau tidaknya kandungan informasi pada pengumuman *stock split* tersebut. *Stock split* memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor lain yang berpotensi menjadi investor. Tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui bagaimana perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman *Stock Split* dilihat dari variabel *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode Kompratif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling*. Uji persyaratan data menggunakan *Uji Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil penelitian menunjukkan 1) tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*. 2) tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

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

ABSTRACT

MARKET REACTION TOWARD THE STOCK SPLIT ANNOUNCEMENTS ON LISTING COMPANIES IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

By:

Lely Susilawati

The announcement of a stock split can affect the market reaction, depending on whether or not there is information on the announcement of the *stock split*. *Stock split* gives a positive signal to investors and other potential investors who have the potential to become investors. The objective of this research was to find out how the different market reactions to the announcement of the stock split seen from the variables of the abnormal return and the trading volume activity. The type of the research was the quantitative research with a comparative method. The sampling technique used in this study was the *purposive sampling*. The data requirements test used the *Wilcoxon Signed Ranks Test*. The results showed 1) there was no difference in the abnormal returns before and after the Stock Split. 2) there was no difference in the trading volume activity before and after the stock split.

**Keywords: Market Reaction, Stock Split, Abnormal Return, Trading
Volume Activity.**

PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan Kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan kasih dan pertolongannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan tugas akhir guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Program Studi Manajemen IIB Darmajaya, Bandar Lampung, dengan ini hasil penelitian (skripsi) yang berjudul : Pengaruh Konflik Kerja dan Lingkungan Kerja Non Fisik terhadap Kinerja Karyawan Hotel Grand Praba Bandar Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini telah banyak pihak yang turut membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah YA, MBA., MSc, selaku Rektor IIB Darmajaya.
2. Bapak Wakil Rektor Bidang Akademik dan Riset, Dr. RZ. Abdul Aziz, ST.,MT
3. Wakil Rektor Bidang Administrasi Umum dan Keuangan, Ronny Nazar, SE,M.M.
4. Wakil Rektor Bidang Kemahasiswaan dan Sumber Daya, Muprihan Thaib, S.Sos,M.M.
5. Wakil Rektor Bidang Humas, DGDM, LPMP, dan IO, Prof. Dr. Ir. Raden Achmad Bustomi Rosadi, M.S
6. Dr. Faurani I Santi Singagerda, SE.,M.Sc Selaku Wakil Rektor IV dan selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya
7. Ketua Program Studi Manajemen IIB Darmajaya, Aswin, S.E., M.M.
8. Dosen Pembimbing skripsi, Susanti S.E., M.M. yang telah memberikan ilmu, waktu dan tenaganya..
9. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar terutama Program Studi Manajemen yang telah membagi ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat kepada penyusun dalam pembelajarannya.
10. Teman-temanku yang selalu menemaniku dari awal kuliah sampai lulus kuliah semoga kita sukses.

11. Seluruh angkatan manajemen 2015 yang selalu mendukung dan selalu bekerja bersama-sama dalam menyelesaikan tugas skripsi serta seluruh pihak yang telah membantu penyusun baik secara langsung maupun tidak langsung.
12. Almamaterku IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Bandar Lampung, 20 September 2019

Lely Susilawati

NPM 1512110165

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
RIWAYAT HIDUP	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN	Error! Bookmark not defined.
M O T T O	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK.....	Error! Bookmark not defined.
PRAKATA.....	Error! Bookmark not defined.
BAB I PENDAHULUAN.....	Error! Bookmark not defined.
1.1 Latar Belakang Masalah	Error! Bookmark not defined.
1.2 Rumusan Masalah	Error! Bookmark not defined.
1.3 Ruang Lingkup Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.3.1 Ruang Lingkup Subjek.....	Error! Bookmark not defined.
1.3.2 Ruang Lingkup Objek.....	Error! Bookmark not defined.
1.3.3 Ruang Lingkup Tempat	Error! Bookmark not defined.
1.4 Tujuan Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.5 Manfaat Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.6 Sistematika Penulisan	Error! Bookmark not defined.
BAB II LANDASAN TEORI.....	Error! Bookmark not defined.
2.1 <i>Signaling Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2.2 Teori Pasar Modal Efisien.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.1 Tingkatan Efisiensi Pasar	Error! Bookmark not defined.
2.2.2 Pasar Modal	Error! Bookmark not defined.
2.2.3 Jenis-jenis Pasar Modal	Error! Bookmark not defined.
2.2.4 Instrumen Pasar Modal.....	Error! Bookmark not defined.
2.3 <i>Corporate Action</i>	Error! Bookmark not defined.
2.4.1 Jenis-Jenis <i>Corporate Action</i>	Error! Bookmark not defined.
2.5 <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.5.1 Jenis-jenis <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.5.2 Tujuan <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.

2.5.3 Manfaat <i>Stock split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.5.4 Alasan Pemecahan Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.5.4. Prosedur <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.6 <i>Event Study</i>	Error! Bookmark not defined.
2.7 <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
2.7.1 Return	Error! Bookmark not defined.
2.7.2 Return pasar	Error! Bookmark not defined.
2.7.3 Expected Return.....	Error! Bookmark not defined.
2.7.4 Menghitung <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
2.8 <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Error! Bookmark not defined.
2.9 Penelitian Terdahulu.....	Error! Bookmark not defined.
2.10 Kerangka pemikiran	Error! Bookmark not defined.
2.11 Hipotesis.....	Error! Bookmark not defined.
2.12 Pengaruh Variabel.....	Error! Bookmark not defined.
2.12.1 Pengaruh <i>Abnormal Return</i> terhadap <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.12.2 Pengaruh <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
2.12.2 Pengaruh <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Stock Split</i>	Error! Bookmark not defined.
BAB III METODE PENELITIAN	Error! Bookmark not defined.
3.1 Jenis Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
3.2 Sumber Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.2.1 Data Sekunder.....	Error! Bookmark not defined.
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.4 Populasi dan Sampel	Error! Bookmark not defined.
3.4.1 Populasi.....	Error! Bookmark not defined.
3.4.2 Sampel.....	Error! Bookmark not defined.
3.5 Teknik Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
3.5.1 <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
3.5.2 <i>Trading Volume Activity</i>	Error! Bookmark not defined.
3.6 Event Windows	Error! Bookmark not defined.
3.7 Uji Persyaratan Data	Error! Bookmark not defined.
3.8 Uji Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	Error! Bookmark not defined.

4.1	Gambaran Objek Penelitian	Error! Bookmark not defined.
4.2	Hasil Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
4.2.1	Hasil Analisis <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
4.2.2	Hasil Analisis <i>Trading Volume Activity</i>	Error! Bookmark not defined.
4.3	Hasil Uji Persyaratan Data.....	Error! Bookmark not defined.
4.3.1	Hasil perhitungan Variabel Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
4.4	Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i>	Error! Bookmark not defined.
4.4.1.	Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test Abnormal Return</i> ...	Error! Bookmark not defined.
4.5	Pembahasan.....	Error! Bookmark not defined.
4.5.1	Hipotesis 1 <i>Abnormal Return</i>	Error! Bookmark not defined.
4.4.2	Hipotesis 2 <i>Trading Volume Activity</i>	Error! Bookmark not defined.
BAB V SIMPULAN DAN SARAN		Error! Bookmark not defined.
5.1	SIMPULAN	Error! Bookmark not defined.
5.2	SARAN.....	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	35
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	45
3.2 Data Perusahaan yang melakukan <i>Stock Split</i> tahun 2017-2019	37
4.1 Hasil Perhitungan <i>Actual Return</i>	71
4.2 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Actual Return</i>	72
4.3 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Actual Return</i>	72
4.4 Hasil perhitungan <i>Expected return</i>	73
4.5 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Expected return</i>	74
4.6 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Expected return</i>	74
4.7 Hasil perhitungan <i>Abnormal return</i>	75
4.8 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Abnormal return</i>	75
4.9 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Abnormal return</i>	76
4.10 Hasil perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	78
4.11 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	79
4.12 Lanjutan Hasil perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	79
4.13 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	83
4.14 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	83
4.15 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	85
4.16 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	85
4.17 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Abnormal Return</i>	86
4.18 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Trading Volume Activity</i> ...	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Data Perusahaan yang melakukan <i>Stock Split</i> Tahun 2017-2019	4
1.2 Grafik IHSG Tahun 2018	5
2.1 Konsep Kerangka Pemikiran	37
3.1 Periode Pengamatan.....	50
4.1 Rata- rata <i>Abnormal Return</i>	77
4.2 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	80

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** Perhitungan *Abnormal Return*
- Lampiran 2** Perhitungan *Trading Volume Activity*
- Lampiran 3** Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 4** Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah melalui pasar modal. Pasar modal memungkinkan para investor melakukan diversifikasikan investasi, membentuk potofolio yang sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Bagi investor tujuan investasi, melalui pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar dibandingkan dana yang ditanamkannya. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* maupun deviden (halim, 2005). Pasar modal mempunyai peranan penting sebagai salah satu sumber pembiayaan dana usaha di Indonesia, sedangkan di sisi lain, pasar modal merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Para investor yang melakukan transaksi di lantai bursa bertujuan untuk menghimpun dana dari keuntungan, bagi dirinya maupun perusahaan

Informasi yang digunakan untuk menilai suatu pasar yang efisien adalah informasi yang di publikasikan sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau yang disebut studi peristiwa (*event study*). *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. 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 mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Corporate Action adalah berbagai aktivitas yang dilakukan perusahaan publik yang berhubungan dengan saham emiten maupun aktivitas perusahaan untuk

tujuan meningkatkan kinerja saham di masa depan. Aksi korporasi tersebut misalnya *stock split*, *reverse split*, *right issue*, dan sebagainya. Kebanyakan aksi korporasi berdampak positif bagi perusahaan, akan tetapi tidak semua. (Anissa, 2014). Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembarnya menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2009 : 542). *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pemecahan yang lebih kecil. *Stock split* tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan maka kegiatan *stock split* ini dinilai tidak memiliki nilai ekonomis. Tujuan dari Perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang optimal dan menjadikan saham menjadi lebih *likuid*. *Stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang di berikan kepada pasar karena *stock split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas (Baker & Gallagher, 1993).

Pengumuman *stock split* dapat mempengaruhi reaksi pasar, tergantung ada atau tidaknya kandungan informasi pada pengumuman *stock split* tersebut. Reaksi pasar atas aksi korporasi, dalam hal ini adalah pengumuman *stock split*, dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal return* (AR) (Jogiyanto, 2013:586). Apabila pasar menerima *Abnormal return*, maka dapat dianalisis juga *Cumulative Abnormal return* (CAR). CAR merupakan kumpulan dari AR untuk suatu periode waktu tertentu. (Asnawi & Wijaya, 2005).

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. *Abnormal return* positif artinya tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Para investor tentunya mengharapkan *return* yang akan diterima proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan, akan tetapi dalam prakteknya tidaklah selalu demikian. Seringkali investor dihadapkan pada kenyataan di mana *return* yang

diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang diterimanya. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Adanya pengumuman *stock split* membuat harga nominal saham menjadi rendah, nilai nominal saham yang rendah diikuti dengan harga saham yang rendah pula. Harga pasar saham terlalu tinggi, maka akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Diadakan peristiwa pemecahan saham (*stock split*) untuk mengantisipasi masalah tersebut, adanya *stock split* diharapkan harga pasar saham mudah dijangkau oleh investor sehingga banyak saham yang dapat diperjualbelikan.

Volume perdagangan saham salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Banyaknya saham yang diperjualbelikan di BEI akan membuat *trading volume activity* meningkat sehingga saham perusahaan tersebut menjadi likuid. Volume perdagangan saham bagi investor merupakan alat yang dipakai untuk melihat pasar bereaksi terhadap fenomena atau informasi yang berhubungan dengan suatu saham perusahaan.

Pada pertengahan tahun 2018, beberapa perusahaan melakukan *Stock split* agar dapat menarik Investor Ritel dan meningkatkan Volume Perdagangan Saham. *Stock split* ini dilakukan karena melemahnya IHSG pada 3 Juli 2018 11,36% sebesar 5.633,94. Berikut beberapa perusahaan yang melakukan *Stock split* : PT. Sariguna Primatirta Tbk, PT. Mahaka Radio Integera Tbk, PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk, PT Sanurhasta Mitra Tbk, PT Totalindo Eka Persada. Jika fundamental perusahaan bagus dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut Selain itu harga sahamnya juga dapat kembali naik usai *stock split*.

Gambar 1.1 Data Perusahaan yang melakukan *Stock split* Tahun 2017-2019

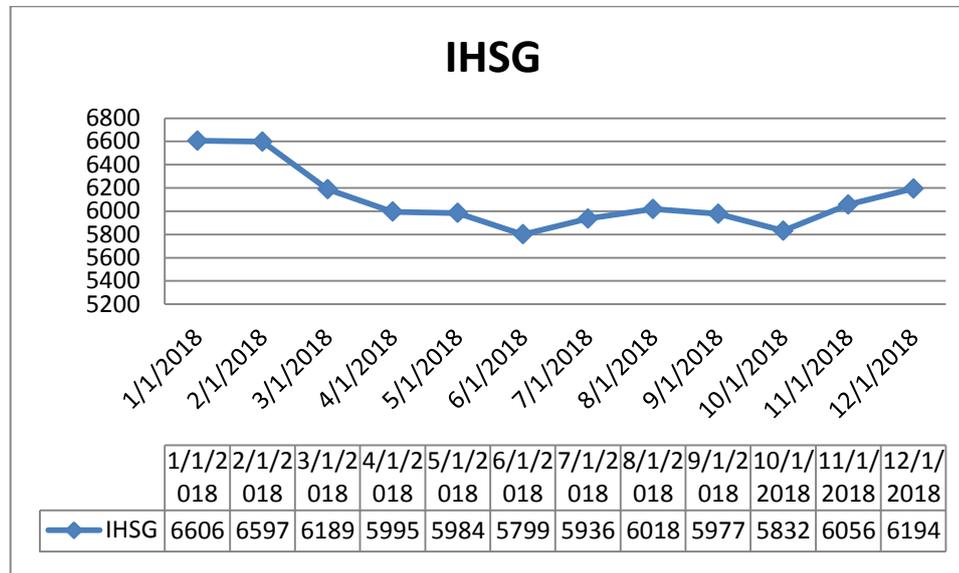


Sumber: (idx.co.id, Ksei.co.id)

Berdasarkan data grafik diatas jumlah perusahaan yang melakukan *Stock split* menurun selama 3 tahun terakhir. Pada tahun 2017 jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* sebanyak 24 perusahaan , kemudian menurun di tahun 2018 yaitu jumlah perusahaan yang melakukan *Stock split* sebanyak 10. Pada tahun 2019 terdapat 6 perusahaan yang melakukan *Stock split*. Menurunnya jumlah perusahaan untuk melakukan *stock split* disebabkan karena perusahaan-perusahaan lainnya harga sahamnya sudah normal sehingga tidak perlu melakukan aksi korporasi *stock split*.

Berikut adalah grafik IHSG Tahun 2018 :

Gambar 1.2 IHSG Tahun 2018



Berdasarkan Gambar 1.2 Grafik IHSG tahun 2018 menunjukkan penurunan IHSG pada bulan maret hingga Juli dan baru mengalami sedikit kenaikan di bulan November hingga Desember 2018. Pada pertengahan tahun 2018 beberapa Perusahaan melakukan *Stock split* dengan harapan dapat menarik investor ritel dan meningkatkan volume perdagangan saham, dengan harga saham yang sudah melemah dan perusahaan melakukan *Stock split*.

Hasil penelitian terdahulu menurut Triana, Rina dan Rita (2016) , terdapat perbedaan dan peningkatan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *Trading volume activity*. Kemudian hasil yang berbeda di simpulkan pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* walaupun reaksi tersebut negatif, ditandai dengan adanya perbedaan AR, CAR, TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, akan tetapi tidak ada perbedaan antara *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dalam jurnal “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Stock split* Pada Perusahaan *Go-Public* Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 – 2013” (Anissa Nurlia Kusumaningtyas, Irni Yunita ; 2014).

Berdasarkan uraian diatas fenomena IHSG melemah yang menyebabkan beberapa perusahaan melakukan *stock split* agar dapat menarik investor yang membutuhkan *return*. Didukung oleh hasil penelitian terdahulu menurut Triana, Rina dan Rita (2016) , terdapat perbedaan dan peningkatan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *Trading volume activity*. Maka penelitian ini berupaya melakukan penelitian mengenai Reaksi Pasar terhadap *Stock split* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk menguji kekuatan kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), atau dengan kata lain akan mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu *event* berupa investasi dari *steakholder* menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dikarenakan hal tersebut maka penulis akan mengangkat judul **“Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Stock split* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock split* Pada Perusahaan yang Listing di BEI?
2. Bagaimana perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pengumuman *Stock split* Pada Perusahaan yang Listing di BEI?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah menganalisis reaksi pasar terhadap Pengumuman *Stock split* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup Objek dalam penelitian ini difokuskan kepada perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini yaitu Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 melalui penelusuran data sekunder yang berkaitan dengan perusahaan melalui situs IDX, Yahoo Finance dan Ksei.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah *Stock split*.
2. Menganalisis perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah *Stock split*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten, penelitian ini dapat menjadi bahan masukan, pertimbangan dan informasi dalam mengambil kebijakan dan keputusan pada saat terjadi peristiwa *stock split*.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam mengambil keputusan pada saat melakukan pembelian atau penjualan saham ketika terjadi peristiwa *stock split*.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya di masa yang akan datang mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split*.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang, ruang lingkup, rumusan masalah, tujuan penelitian , manfaat penelitian,dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan tentang teori-teori yang mendukung penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Dalam bab ini memuat kerangka pemikiran , kerangka pikir dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini bersifat jenis penelitian , sumber data, metode pengumpulan data , definisi operasional variabel , pengukuran variabel dan metode analisis

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini disajikan hasil , implementasi , analisis dan pembahasan penelitian. Hasil dan implementasi dapat berupa gambar alat/program pengaplikasiannya. Analisis dan pembahasan merupakan hasil pengolahan data.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari hasil pembahasan.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling theory*

Informasi yang di publikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham. (Hartono (2011:407))

Signaling theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang (Bar-Josef dan Brown dalam Marwata, 2001).

Pemecahan saham memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal. Semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham. (Baker dan Powell dalam Retno, 2006).

Menurut teori ini, pemecahan saham (*stock split*) merupakan upaya untuk memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang

melakukan pemecahan saham memiliki kinerja keuangan yang baik. Aktivitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajemen memiliki informasi yang menguntungkan, ditunjukkan dengan abnormal *return* yang positif di sekitar pengumuman pemecahan saham. (Khomsiyah dan Sulisty, 2001: 390), menjelaskan *Signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan informasi asimetri. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus. Berdasarkan *Signaling theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan keputusan pemecahan saham.

2.2 Teori Pasar Modal Efisien

Awal dari literatur efisiensi pasar mengasumsikan bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) dari harga sekuritas karena penyebaran informasi yang ada terjadi dengan seketika. Konsep terbaru dari efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika, tetapi terjadi dengan cepat (*quickly*) setelah informasi disebar untuk menjadi tersedia bagi semua orang. (Jogiyanto, 2018, p.14;15).

Pengertian “pasar modal yang efisien” telah digunakan dalam beberapa konteks untuk menjabarkan karakteristik operasi pasar modal. Terdapat perbedaan antara pasar modal yang efisien secara operasional (efisien secara internal) dengan pasar modal yang efisien dalam penetapan harga (efisien secara eksternal) (Jogiyanto, 2003). Dalam pasar yang efisien secara operasional, para investor dapat memperoleh kualitas jasa transaksi yang sebanding dengan biaya intrinsik yang dikeluarkannya untuk mendapatkan jasa-jasa tersebut. Jadi, dalam pasar yang efisien secara internal, setiap tambahan biaya transaksi selalu diimbangi dengan peningkatan kualitas jasa transaksi. Efisiensi penetapan harga mengacu pada pasar

di mana harga-harga pada setiap saat sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia sesuai dengan penilaian sekuritas.

Efficient Market Hypothesis memiliki tiga asumsi, yaitu (Shleifer, 2000, p.2):

- 1). Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
- 2). Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga.
- 3). Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak dipasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Sehingga tidak seorang investor pun dapat memperoleh *abnormal return* karena pada saat suatu informasi masuk ke pasar maka informasi tersebut dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru (Husnan dan Niken Kurnia, 2010).

Menurut (Tandellin dalam Niken Kurnia, 2010) menjelaskan bahwa ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien, adapun kondisi tersebut adalah :

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi dipasar dengan menganalisa, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan price taker, sehingga tindakan dari investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2). Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan biaya yang murah dan mudah.
- 3). Informasi yang terjadi bersifat random.

- 4). Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

2.2.1 Tingkatan Efisiensi Pasar

Pasar modal efisien terbagi menjadi tiga tingkat menurut Profesor Eugene Fama, 1970 (Muhammad Samsul, 2006), yaitu:

A) *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weakform*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah naik atau akan turun. Apabila arah harga saham akan naik maka diputuskan untuk membeli. Apabila harga akan turun, diputuskan untuk menjual.

B) *The Semi Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semi strong strong*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa social, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Ini berarti investor menggunakan gabungan antara analisis teknik dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham, yang akan dijadikan sebagai pedoman dengan tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

C. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strongform*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap yaitu , harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi yang privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja

riset yang ada dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset lainnya. Perhitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap ini diharapkan akan menghasilkan keputusan jual beli saham yang lebih tepat dan *return* yang lebih tinggi.

Dalam penelitian ini pengumuman *Stock split* termasuk kedalam Pasar Efisien bentuk setengah kuat (*Semi Strong*) dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan. Studi Peristiwa Efisiensi Pasar merupakan studi peristiwa untuk menguji pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat. Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar. (Jogiyanto,2018,p.171-172).

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal (*Capital market*) pada prinsipnya merupakan pasar sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas serta berbagai produk turunannya. Dimana jenis sekuritas di pasar modal Indonesia dikelompokkan dalam bentuk berikut, yaitu : sekuritas dipasar ekuitas , sekuritas dipasar obligasi , sekuritas dipasar derivative, dan reksadana (Tandelilin, 2010).

Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pembiayaan jangka panjang yang relative murah dari instrument-instrumen keuangan dalam berbagai surat berharga (sekuritas) (Nasrudin dan Surya,2004:14). Melakukan Investasi dipasar modal setidaknya harus memperhatikan dua hal, yaitu : keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang mungkin terjadi.

Pasar modal yang efisien merupakan suatu bentuk pasar yang terdiri dari banyak penjual dan pembeli yang saling berinteraksi di dalamnya dan memiliki karakter yang bersifat bebas (*free market*), di mana cukup mudah bagi para investor baru untuk masuk dan mengadakan transaksi dan sebaliknya, juga cukup mudah bagi lainnya untuk meninggalkan pasar setiap saat. Beberapa aspek tambahan lainnya

yang merupakan syarat utama terbentuknya suatu pasar modal yang efisien adalah aspek-aspek berikut ini:

1). Ketersediaan dan penyebaran informasi

Informasi tersedia bagi masyarakat secara bebas dan relatif tanpa biaya. Pentingnya ketersediaan dan penyebaran informasi ini disebabkan oleh investor membutuhkan informasi terkait secara cepat dan terus menerus untuk melakukan penilaian harga saham, sehingga informasi tersebut dapat dengan segera tercermin pada harga saham.

2). Harga saham berfluktuasi bebas

Harga saham tidak dapat dikendalikan oleh penjual dan pembeli di pasar modal. Investor individu tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan harga saham. Terdapat beberapa investor institusi yang cukup kuat mempengaruhi harga. Investor ini dikendalikan melalui peraturan pasar modal sehingga tidak dapat melakukan manipulasi harga.

3). Terdapat analisis investasi dalam jumlah besar di pasar modal

Dikenal adanya dua tipe analisis investasi yang membantu terjadinya perubahan harga saham secara acak di pasar modal. Pertama, para analisis fundamental berusaha mempelajari kondisi perekonomian secara umum. Kedua, para analisis teknikal yang berusaha mempelajari pergerakan harga saham di masa lalu dan mencari suatu pola-pola tertentu dari perubahan harga di masa lalu tersebut. Secara singkat dapat dikatakan bahwa semakin banyak analisis investasi dan maraknya persaingan antar mereka akan membuat pasar modal setiap saat menunjukkan harga saham yang mencerminkan semua informasi yang relevan.

2.2.3 Jenis-jenis Pasar Modal

1) Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara rinci (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

2) Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekurita derivatif (opsi dan futures). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti right dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (auction market) atau pasar negosiasi (negoited market).

2.2.4 Instrumen Pasar Modal

1). Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset- aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah

dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

2). Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemilikinya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

3). Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemilikinya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi. Dengan demikian, investor dapat membentuk portofolio secara tidak langsung melalui manajer investasi.

4). Instrumen Derivatif (*Option dan Future*)

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrument derivatif, di antaranya waran, bukti *right* (*right issue*), opsi dan futures.

2.3 *Corporate action*

Corporate action adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang. (Fakhrudin dan Darmadji , 2006:17). *Corporate action* berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang di ambil oleh perusahaan seperti pembagian deviden baik dalam bentuk deviden saham maupun deviden tunai, *stock split* serta *right issue*. Di samping jenis tersebut, terdapat jenis *corporate action* lainnya yaitu *initial public offering*, dan *additional listing* seperti *private placement* konversi saham baik dari *warrant*, *right* ataupun obligasi. (Darmadji dan Fakhrudin (2001 : 123).

2.4.1 Jenis-Jenis *Corporate action*

Ada beberapa jenis *corporate action* yang dapat dilakukan emiten. Berdasarkan situs resmi dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jenis *corporate action* yang dapat diproses oleh KSEI, terbagi menjadi:

1. Tindakan Korporasi Wajib

Tindakan Korporasi Wajib adalah tindakan korporasi atau *Corporate action* (CA) yang tidak memerlukan tindakan atau instruksi dari pemegang rekening yang akan mendapatkan hak CA melalui C-BEST. Pemegang rekening hanya menerima hak CA dari emiten yang melakukan kegiatan tersebut.

Jenis CA yang terjadi dalam tindakan korporasi jenis ini adalah:

a. Pembayaran Bunga Obligasi

Bunga obligasi akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki obligasi hingga tanggal yang telah ditentukan oleh emiten (*record date*). Pada tanggal pembayaran, C-BEST secara otomatis akan mendistribusikan bunga dari obligasi tersebut ke masing-masing rekening yang berhak berdasarkan Daftar Pemegang Rekening pada tanggal *record date*.

b. Pembayaran Pokok Obligasi

Pembayaran nilai pokok obligasi akan diberikan pada tanggal jatuh tempo, KSEI akan memberikan daftar pemegang obligasi, yaitu daftar pihak yang memiliki obligasi hingga tanggal jatuh tempo kepada emiten/BAE. Emiten/BAE akan memberikan dana pembayaran nilai pokok obligasi ke KSEI. Pendistribusian pembayaran pokok obligasi akan diberikan ke pemegang rekening yang berhak setelah KSEI menerima dana dari emiten/BAE.

c. Dividen Tunai

Dividen tunai akan diberikan kepada pemegang rekening atau subrekening yang memiliki saham pada saat recording date. Sistem akan memperhitungkan besaran pajak dan dividen tunai bersih yang berhak diterima oleh pemegang rekening berdasarkan tingkat pajak yang dikenakan terhadap setiap pemegang rekening. Emiten akan memberikan total dividen tunai bersih (nett) setelah menerima konfirmasi pembayaran dari KSEI. Pada tanggal distribusi, sistem KSEI akan mendistribusikan dividen tunai ke rekening pemegang rekening yang berhak.

d. Dividen Saham

KSEI akan mendistribusikan dividen saham kepada pemegang rekening atau subrekening yang memiliki saham pada saat recording date. Sistem akan memperhitungkan besaran dividen saham yang akan diterima dan pajak yang dikenakan kepada setiap pemegang rekening.

e. Distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau Rights akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki saham pada saat recording date. Sistem akan memperhitungkan besaran HMETD yang akan diterima setiap pemegang rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh emiten kepada KSEI dan KSEI akan mendistribusikan HMETD tersebut ke rekening yang berhak.

f. Saham Bonus

Penanganan saham bonus hampir sama dengan dividen saham, namun tidak memperhitungkan pajak.

g. Distribusi Waran

Distribusi waran ini tidak sama dengan pemberian waran kepada pemegang saham yang melakukan *exercise waran* atau yang diberikan kepada pemegang saham yang mendapatkan saham hasil IPO. Distribusi waran ini akan diberikan kepada pemegang rekening yang memiliki saham pada saat recording date. Sistem akan memperhitungkan besaran waran yang akan diterima setiap pemegang rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh emiten kepada KSEI. Emiten/BAE akan memberikan total waran yang akan didistribusikan kepada KSEI pada tanggal distribusi, dimana KSEI akan mendistribusikan waran itu ke rekening yang berhak. Waran ini selanjutnya akan diperdagangkan atau diexercise oleh pemegang rekening.

h. *Mandatory Conversion*

Aktivitas CA ini adalah untuk kegiatan mengubah jumlah efek yang dimiliki oleh pemegang rekening dikarenakan aktivitas yang dilakukan oleh emiten. Kegiatan ini terdiri dari:

1) Merger dan Akuisisi

Merger adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk melakukan penggabungan atas sahamnya. Seluruh emiten yang melakukan merger ini akan menjadi saham emiten (*issuer*) baru atau akan menggunakan salah satu nama emiten dari seluruh emiten tersebut.

Kegiatan merger/akuisisi akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang rekening. Sistem akan mengubah komposisi jumlah efek secara otomatis berdasarkan rasio (perhitungan) yang diberikan Emiten/BAE. Perubahan ini dilakukan pada tanggal yang sudah ditentukan oleh Emiten/BAE.

2) *Stock split/Reverse Split*

Stock split dan *Reverse Split* akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang rekening. Sistem akan mengubah komposisi itu secara otomatis berdasarkan data yang diberikan emiten terkait. Perubahan ini dilakukan pada tanggal yang sudah ditentukan oleh emiten/BAE.

2. Tindakan Korporasi Sukarela

Tindakan Korporasi Sukarela memerlukan instruksi/respon dari pemegang rekening/investor untuk melakukan tindakan korporasi (Pemenuhan Hak Pemodal). Kegiatan *Voluntary Corporate action* antara lain:

a. Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Waran

Pelaksanaan (*exercise*) HMETD dan *Waran* dilakukan oleh pemegang rekening melalui C-BEST. KSEI akan memberikan Daftar Pemegang Rekening yang telah melakukan *exercise*. Selanjutnya, KSEI akan mendistribusikan saham hasil *exercise* tersebut ke dalam rekening setelah menerima total saham atas *exercise* dari emiten/BAE. Setelah tanggal jatuh tempo, sisa HMETD yang tidak di-*exercise* akan dihilangkan/didebet secara otomatis dari rekening.

b. *Proxy Voting*

Proxy Voting adalah perhitungan jumlah suara yang tercatat untuk kegiatan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada tanggal pencatatan atas RUPS, sistem akan mencatat seluruh rekening yang memiliki saldo efek atas emiten yang melakukan kegiatan RUPS. Sistem akan mengeluarkan laporan konfirmasi tertulis kepada pemegang rekening yang berhak. Dalam laporan ini dikonfirmasi pula jumlah suara atau efek yang dimiliki untuk keperluan RUPS tersebut.

2.5 *Stock split*

Stock split ialah memecah lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru sesudah pemecahan saham ialah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelumnya. Dengan demikian, sebetulnya pemecahan saham tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Hartono, 2013). *Stock split* merupakan pemecahan saham menjadi n lembar saham dengan harga per lembar saham baru sebesar $1/n$ harga saham sebelumnya, yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menata kembali harga pasar saham dengan meningkatkan jumlah lembar saham beredar. Hartono (2010:561-562).

Pengumuman peristiwa *stock split* diyakini sebagai sinyal adanya prospek yang baik yang disampaikan manajer perusahaan ke publik. *Stock split* memberikan sinyal positif kepada perusahaan selaku penjual saham kepada pemegang saham dan investor lain yang berpotensi menjadi investor dikemudian hari. (Aduda dan Chemarum (2010).

Pemecahan saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pemecahan saham naik (*stock split up*). Investor melihat peristiwa *stock split* sebagai suatu informasi yang menghasilkan berita baik dan mengartikan sebagai sinyal positif karena mendeskripsikan optimisme perusahaan atas laba di masa yang akan datang. Selain itu, dengan pemecahan saham naik (*stock split up*) maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dijangkau oleh investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan saham akan menjadi lebih *likuid*, dengan harga yang lebih rendah akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan harga semula.

Split factor merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk menaikkan jumlah lembar saham beredar dan menurunkan harga saham. Karakteristik *corporate action stock split* adalah memiliki *split factors*, misalnya *stock split* dengan *split factor* 1:2, 1:3 atau 1:4 menunjukkan bahwa jumlah lembar

saham beredar setelah *split* naik menjadi masing-masing dua kali, tiga kali, atau empat kali lebih besar dibandingkan sebelum *split*.

Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*) adalah supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Sebaliknya dengan alasan ini, yaitu likuiditas pasar akan semakin rendah setelah pemecahan saham (*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 (Jogiyanto, 2000).

2.5.1 Jenis-jenis *Stock split*

Jogiyanto (2004:22) dalam Raspati (2013), mengatakan ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu: *stock split-up* dan *stock split-down*

a. *Stock split Up*

Stock split-up adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *stock split* dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, dan 1:4. *Stock split* dengan faktor pemecahan 1:2 maksudnya adalah dua lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan 1 lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya.

b. *Stock split Down*

Stock split-down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 4:1. *Stock split* dengan factor pemecahan 2:1 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah *stock split*) dapat ditukar dengan dua lembar saham lama (lembar sebelum *stock split*) dan seterusnya.

2.5.2 Tujuan *Stock split*

Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah meningkatkan likuiditas saham di pasar (bursa) dan memberi kesempatan investor kecil untuk bisa membeli saham, karena harganya akan turun saat *stock split* (Hadi, 2013). Tujuan dari *stock split* adalah agar perdagangan suatu saham menjadi likuid karena jumlah volume saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harga saham menjadi lebih murah (Sulistiyono, 2011).

Menurut Fahmi dan Hadi (2009), Suatu perusahaan melakukan *stock split* bertujuan untuk:

- a. Menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli / memiliki saham tersebut.
- b. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
- c. Menarik investor yang berpotensi besar guna lebih banyak memiliki saham tersebut.
- d. Menarik investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau.
- e. Menambah jumlah saham yang beredar.
- f. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham dengan harga saham yang rendah.
- g. Menerapkan diversifikasi investasi.

Secara umum *stock split* bertujuan mengendalikan harga saham, dengan demikian saham lebih mudah dimiliki oleh investor kecil serta adanya peningkatan likuiditas saham perusahaan di pasar modal.

2.5.3 Manfaat *Stock split*

Alasan manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain (Keown, Scoot Martin dan Petty dalam Rohana dkk (2003) yaitu:

1. *Stock split* membuat harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
2. Adanya publikasi *stock split* akan mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan.
3. *Stock split* mampu membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

Manfaat *stock split* dari para pelaku pasar khususnya emiten adalah sebagai berikut (Hendrawaty, 2007):

1. Meningkatkan daya tarik investor individual dengan daya beli kecil untuk melakukan investasi.
2. Harga saham yang lebih rendah setelah dilakukan *stock split* menarik minat investor untuk membeli saham tersebut dengan jumlah yang banyak
3. Sinyal positif bagi pasar bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek yang bagus kedepannya.
4. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga lebih likuid.

2.5.4 Alasan Pemecahan Saham

Adapun alasan-alasan di balik pemecahan saham menurut Jogiyanto (2003 : 416):

Supaya harga saham tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya.

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajemen 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.

Beberapa alasan yang mendasari perusahaan melakukan *stock split* antara lain :

- a. Agar sahamnya lebih atraktif bagi investor karena secara psikologis investor lebih tertarik dengan saham yang harganya lebih murah. Harga yang lebih murah akan menarik para investor untuk membelinya sehingga memungkinkan harga saham tersebut naik, walaupun tidak ada jaminan untuk itu.
- b. Jumlah saham yang beredar lebih banyak, sehingga relatif marketable dan likuid.

2.5.4. Prosedur *Stock split*

Cara stok split dilakukan dengan prosedur menukarkan saham dengan nilai nominal lama ke saham baru dengan nominal baru. Proses pelaksanaan mengikuti jadwal *stock split* yang telah ditetapkan emiten. (Hadi (2013). Adapun isi jadwal *stock split* paling tidak memuat hal-hal, antara lain:

1. Tanggal mulai permohonan pengganti SKS lama untuk *stock split*. Merupakan tanggal dimulainya penggantian Surat Kolektif Saham (SKS) lama, pada tanggal pemegang saham alam melakukan pendaftaran saham 18 yang dimiliki untuk ditukarkan dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Pada periode ini sampai dengan periode suspense dimulai, saham dengan nilai nominal lama masih dapat diperdagangkan dan pemegang saham lama selama periode ini boleh mendaftarkan diri untuk *stock split*.
2. Periode suspense, periode dimana saham dengan nilai nominal lama sudah tidak dapat lagi diperdagangkan. Disini memberikan kesempatan untuk mengadministrasikan saham untuk *stock split*.
3. Tanggal mulai menyerahkan SKS baru hasil *stock split*. Pada tanggal tersebut menyerahkan SKS baru hasil *stock split* diserahkan pada pemegang saham.
4. Tanggal mulai perdagangan saham, tanggal dimana saham baru dengan nilai nominal baru hasil *stock split* dapat diperdagangkan di lantai bursa, sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan, Biasanya tanggal saham baru hasil *stock*

split dapat diperdagangkan di bursa bersamaan dengan tanggal penyerahan SKS saham baru *stock split*.

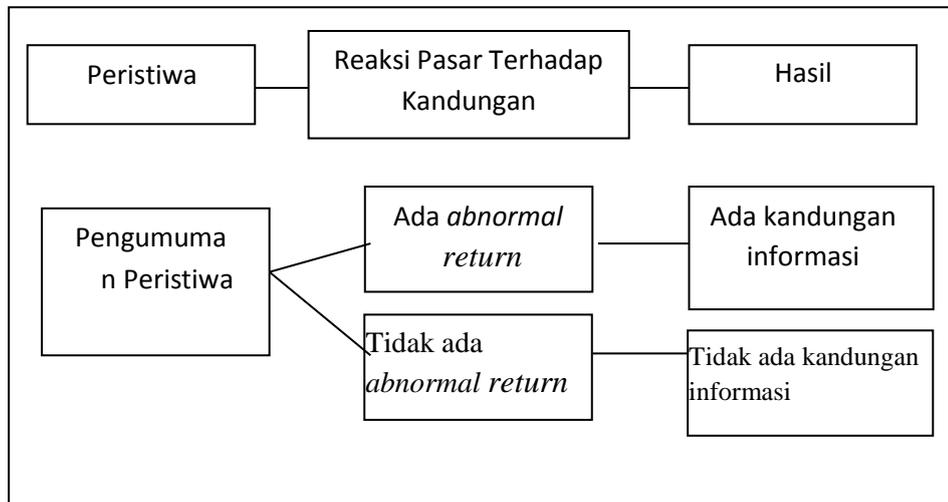
2.6 Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika didapatkan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2013:586).

Menurut Hartono (2013) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Gambar 2.1 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman Peristiwa



Sumber: Hartono, 2013.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/*event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian.

2.7 Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/actual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* actual merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Halim, 2015:89).

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif (Wistawan dan Widanaputra, 2013). Penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan-pasar yaitu *market model*. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Uji efisiensi pasar modal yaitu dengan menganalisis *return* yang tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Studi peristiwa merupakan analisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Dengan demikian langkah-langkah menghitung *Abnormal Return* saham sebagai berikut :

2.7.1 Return

Seorang investor selalu mengharapkan adanya *return* atau keuntungan dalam investasinya. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang,1997). Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang

diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.

Disebut pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga dividen saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Ang, 1997). Komponen yang kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dan harga beli suatu instrument investasi.

Capital gain sangat tergantung dari harga pasar instrument investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrument investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar, karena dengan adanya perubahan perdagangan maka akan timbul perubahan. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis.

Return realisasi ini perlu dihitung karena dapat dijadikan alat ukur untuk menentukan *return* ekspektasi di masa mendatang. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* saham ($R_{i,t}$) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$). Lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

a. Menghitung *Return* saham sesungguhnya

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

$R_{i,t}$: *Return* saham harian sekuritas i pada periode t $P_{i,t}$,

$P_{i,t}$: Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$: Harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$

2.7.2 Return pasar

Return indeks pasar adalah selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya dibagi dengan indeks pasar penutupan hari sebelumnya. (Hartono,2008).

Menghitung *return* pasar harian. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{it} - IHS_{it-1}}{IHS_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* pasar pada hari t

IHS_{it} = Indeks harga saham gabungan pada hari t

2.7.3 Expected Return

Expected return saham merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor atas investasinya. *Expected return* perlu di estimasi agar dapat memperoleh yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2008) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, yaitu sebagai berikut:

a. Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (Mean-adjusted Model) menganggap bahwa *return* ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period). Periode estimasi (estimation period) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (event period) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (event period).

$$E[R_i, t] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{t}$$

Keterangan:

$E[R_i, t]$: Expected *return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$: *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

b. *Market Model*

Perhitungan expected *return* dengan model pasar (Market Model) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi expected *return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square).

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$: *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i RM_j : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$: Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c. Market-adjusted Model

Model disesuaikan pasar (Market-adjusted Model) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan Market-adjusted Model, karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

$$E[R_{i,t}] = R_{M,i,t}$$

Keterangan :

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

$R_{M,i,t}$: *Return* pasar *dari* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan Market-adjusted Model karena model ini mengestimasi *return* sekuritas sebesar *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

Sedangkan *return* ekspektasian atau *return* harapan merupakan *return* yang diharapkan investor. (Jogiyanto, 2013:609).

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

$E(R_{it})$ = *Return* saham yang diharapkan

R_{mt} = *Return* pasar pada periode t

2.7.4 Menghitung *Abnormal Return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

AR_{it} : *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} : *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke- t .

$E(R_{it})$: *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke- t .

2.8 *Trading Volume Activity (TVA)*

Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham (Azhar *et al*, 2013). Hal ini berkaitan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menjaga rentang harga saham tidak terlalu tinggi dan diharapkan meningkatkan likuiditas transaksi saham (Wisatawan dan Widanaputra, 2013).

Hernoyo (2013) menjelaskan bahwa aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan melihat indikator *Trading Volume Activity (TVA)*. TVA merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Pramana & Mawardi, 2012). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *trading volume activity*, yaitu (Pramana & Mawardi, 2012).

$$\text{TVA}_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang di perdagangan pada hari } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

Keterangan :

TVA : *Trading Volume Activity*

i : Nama Perusahaan

t : Periode waktu Tertentu

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

NO	Judul / Nama Penulis	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
1	Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman <i>Stock split</i> pada perusahaan <i>Go Public</i> di BEI (Anissa Nurlia, Irni Yunita) 2014	<i>Abnormal Return</i> , <i>CAR</i> , <i>TVA</i> , <i>Bid Ask Spread</i>	Uji statistic deskriptif dan uji normalitas	1.terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , 2. terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , 3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Bid ask spread sebelum dan sesudah <i>stock split</i> , 4. Terdapat pergerakan car yang negative dan signifikan setelah <i>stock split</i> .
2	Analisis perbedaan bid ask spread dan abnormal <i>return</i> sebagai dampak pengumuman <i>stock split</i> (I gusti ayu , I dewi nyoman) 2014	<i>Abnormal Return</i> , <i>bid ask spread</i>	<i>Paired Sample t-Test</i>	Terdapat perbedaan signifikan antara bid-ask spread sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hal yang sama juga

				ditunjukkan oleh variabel abnormal <i>return</i> saham.
3	Analisis trading volume activity dan average abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah melakukan pemecahan saham (<i>stock split</i>) pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. (Anita Tri Utami) 2017	<i>Abnormal return</i> , <i>tva</i>	Uji Wilcoxon	1. Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> . 2. Terdapat perbedaan abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i>
4	Pengaruh pengumuman <i>stock split</i> terhadap <i>return</i> saham, abnormal <i>return</i> dan trading volume activity. (Lukianto dan Lucio) 2016	<i>Return</i> saham, abnormal <i>return</i> , <i>tva</i>	Uji t-test	1. <i>stock split</i> tidak mempengaruhi <i>return</i> saham. 2. Terdapat pengaruh signifikan pada abnormal <i>return</i> dan <i>tva</i>
5	Reaksi pasar terhadap pengumuman <i>stock split</i> tahun 2016. (Najmy dan Nadia) 2017.	Abnormal <i>return</i> , <i>tva</i> , bid ask spread, security <i>return</i> variability	<i>One Sample Kolmogorov Smirnov</i> , <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal <i>return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . 2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah <i>stock</i>

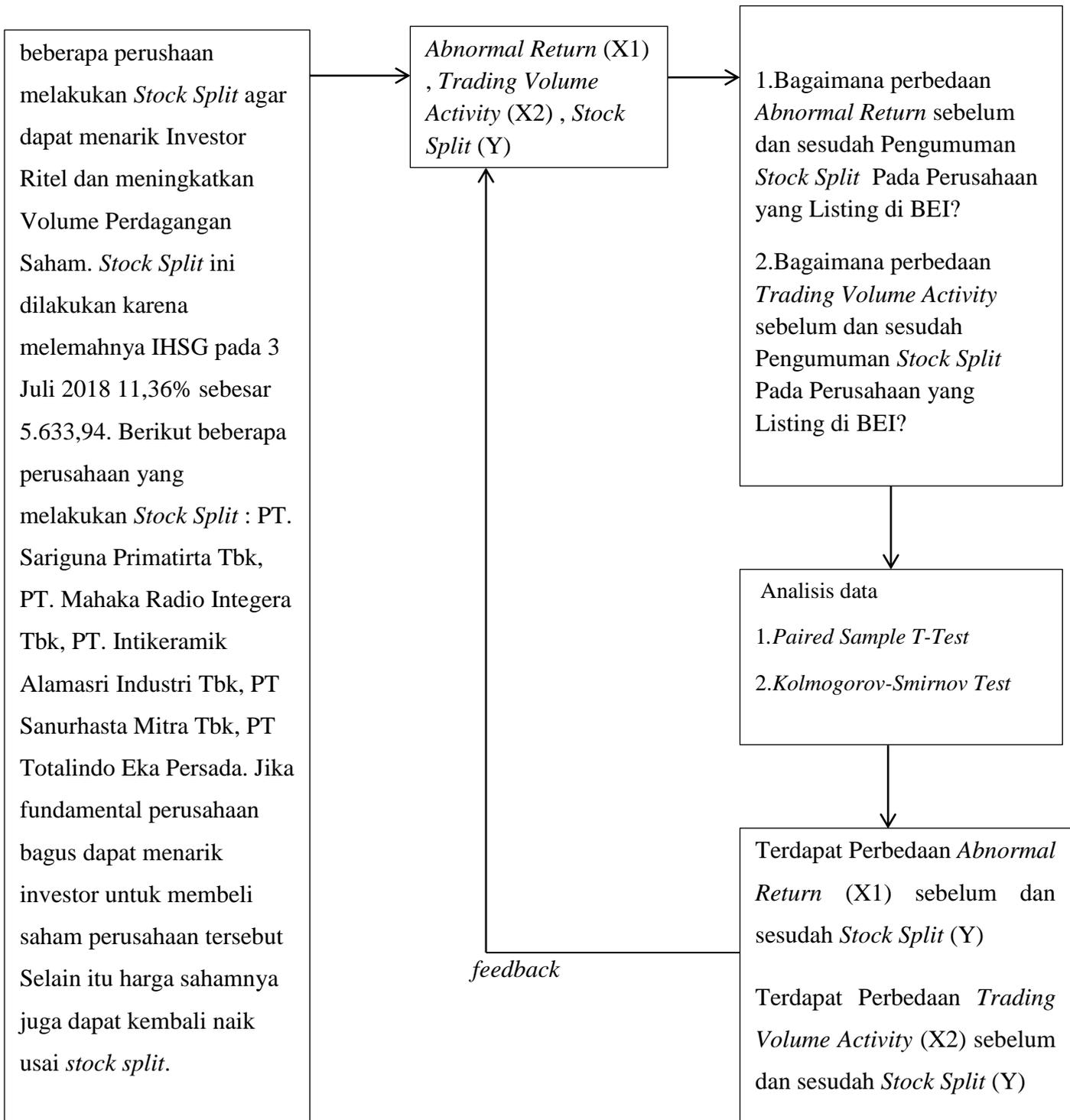
				<p><i>split</i>,3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Bid ask spread sebelum dan sesudah <i>stock split</i>, 4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Security <i>return</i> variability sebelum dan sesudah <i>stock split</i></p>
--	--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber : berbagai penelitian terdahulu

2.10 Kerangka pemikiran

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting. Sedangkan menurut Suriasumantri (dalam Sugiyono, 2017:60), kerangka pemikiran ini merupakan penjelasan sementara terhadap gejala-gejala yang menjadi objek permasalahan. (Uma Sekaran (dalam Sugiyono, 2017:60)

Gambar 2.2 Konsep Kerangka Pemikiran



2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Perbedaan *Abnormal Return* terhadap *Stock split*

Abnormal return positif artinya tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Para investor tentunya mengharapkan *return* yang akan diterima proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan, akan tetapi dalam prakteknya tidaklah selalu demikian. Seringkali investor dihadapkan pada kenyataan di mana *return* yang diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang diterimanya. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Adanya pengumuman *stock split* membuat harga nominal saham menjadi rendah, nilai nominal saham yang rendah diikuti dengan harga saham yang rendah pula.

Menurut penelitian Anisa Nurlia Dan Irni (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock split*. Sejalan dengan penelitian tersebut menurut Anita Tri Utami (2017) , terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *Stock Split*. Dari uraian diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

2.11.2 Perbedaan *Trading Volume Activity* terhadap *Stock split*

Harga pasar saham terlalu tinggi, maka akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Diadakan peristiwa pemecahan saham (*stock split*) untuk mengantisipasi masalah tersebut, adanya *stock split* diharapkan harga pasar saham mudah dijangkau oleh investor sehingga banyak saham yang dapat diperjualbelikan. Banyaknya saham yang diperjualbelikan di BEI akan membuat *trading volume activity* meningkat sehingga saham perusahaan tersebut menjadi likuid.

Volume perdagangan saham bagi investor merupakan alat yang dipakai untuk melihat pasar bereaksi terhadap fenomena atau informasi yang berhubungan dengan suatu saham perusahaan.

Volume perdagangan saham akan menunjukkan perbandingan semua saham yang terjual dengan semua saham yang diedarkan selama jangka waktu tertentu (Lindrianasari, 2009:52). Volume saham akan menunjukkan jumlah perputaran saham yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu oleh suatu perusahaan. Saham yang volume perdagangan tinggi menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia *et al.*, 2000). Cheng *et al.*, (2001) menyatakan volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham sementara penelitian Gong *et al.*, (2001) melakukan penelitian menunjukkan volume perdagangan ada pengaruh terhadap *return* saham. Indikator yang digunakan untuk menggambarkan reaksi pasar terhadap suatu informasi yang terkait dengan suatu saham dihitung dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Volume perdagangan saham merupakan proksi TVA.

Menurut Penelitian berbeda dari Anita Tri utami (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lukianto dan Lucio (2016) menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham. Dari uraian diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock Split*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian Kuantitatif. Penelitian Kuantitatif adalah penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. (Sugiyono,2017,p.23) Metode dalam penelitian ini adalah Metode Komparatif. Metode Komparatif adalah membandingkan nilai satu atau lebih variabel mandiri pada dua atau lebih populasi, sampel atau waktu yang berbeda atau gabungan semuanya. (Sugiyono,2017,p.20).

Penelitian ini menggunakan periode peristiwa (*Event Study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, yaitu dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi. (Jogiyanto,(2018,p.9). Untuk mengamati *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah cum date pengumuman *Stock Split* tahun 2017-2019.

3.2 Sumber Data

3.2.1 Data Sekunder

Data Sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari subjek peneliti. (Suliyanto, (2018) p.156). Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. (Anwar Sanusi,(2011,p.104).

Dari jenis-jenis sumber data diatas , dalam penelitian ini menggunakan sumber Data Sekunder. Data sekunder yang digunakan peneliti diperoleh melalui

penelusuran situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) , PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) , Yahoo Finance.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dokumentasi

Dokumentasi biasanya dilakukan untuk mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber, baik secara pribadi maupun kelembagaan. (Anwar Sannusi,(2011,p.114). Pengumpulan data yang dilakukan dengan cara menggunakan dokumen, dan laporan mengenai data-data yang berhubungan dengan objek penniselitan yaitu seperti daftar perusahaan yang listing di BEI 2017-2019, Bukti pengumuman *Stock Split* tahun 2017-2019 dan harga saham harian perusahaan yang listing di BEI yang melakukan *Stock Split* tahun 2017-2019 melalui situs resmi BEI , KSEI , yahoo finance.

2. Penelitian Pustaka

Penelitian kepustakaan adalah penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan dasar-dasar teori, data berupa kutipan yang bersumber dari literature yang berhubungan dengan judul yang diajukan, dan juga digunakan sebagai landasan teori dalam penelitian yang dilakukan.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Menurut Anwar Sanusi (2011) Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang

listing di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) tahun 2017-2019 yaitu sebanyak 40 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Menurut Prof. Dr. Sugiyono (2017) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik Metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu dimana sampel dipilih tidak secara acak, sehingga pemilihan sampel tersebut dapat mewakili populasinya yang memenuhi kriteria penelitian. Berikut kriteria sampel yang digunakan :

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan tindakan <i>Stock Split Up</i> tahun 2017-2019	40
2	Perusahaan yang memiliki data lengkap tahun 2017-2019	33
3	Perusahaan yang <i>Corporate Action stock split</i> tahun 2017-2019	30

Tabel 3.2 Data Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* 2018-2019

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	TANGGAL PENGUMUMAN
1	PT. RED PLANET INDONESIA TBK	PSKT	2017	17 JANUARI 2017
2	PT. RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	KKGI	2017	21 MARET 2017
3	PT. INTI AGRI RESOURCES TBK	IIKP	2017	15 MEI 2017
4	PT. SARANA MEDTAMA METROPOLITAN TBK	SAME	2017	26 MEI 2017
5	PT. BFI FINANCE INDONESIA TBK	BFIN	2017	31 MEI 2017
6	PT. BARITO PACIFIC TBK	BRPT	2017	6 JULI 2017
7	PT. ULTRAJAYA MILK	ULTJ	2017	4 AGUSTUS 2017

	INDUSTRY&TRADING COMPANY TBK			
8	PT.BUMI TEKNOULTRA UNGGUL TBK	BTEK	2017	8 AGUSTUS 2017
9	PT. MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	MEDC	2017	05 SEPTEMBER 2017
10	PT. BANK MANDIRI(PERSERO) TBK	BMRI	2017	07 SEPTEMBER 2017
11	PT. INNDAL ALUMUNIUM INDUSTRY TBK	INAI	2017	10 OKTOBER 2017
12	PT. SURYA PERKASA TBK	ESSA	2017	23 OKTOBER 2017
13	PT. MITRA KOMUNIKASI NUSANTARA TBK	MKNT	2017	07 NOVEMBER 2017
14	PT. BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK	BBRI	2017	08 NOVEMBER 2017
15	PT.CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL TBK	TPIA	2017	15 NOVEMBER 2017
16	PT. BUKIT ASAM TBK	PTBA	2017	7 DESEMBER 2017
17	PT. SARANA MENARA NUSANTARA TBK	TOWR	2018	25 JUNI 2018
18	PT. SARIGUNA PRIMATA TBK	CLEO	2018	26 JUNI 2018
19	PT. SANURHARTA MITRA TBK	MINA	2018	28 JUNI 2018
20	PT. TOTALINDO EKA PERSADA TBK	TOPS	2018	3 JULI 2018
21	PT. GEMA GRAHASARANA TBK	GEMA	2018	9 JULI 2018
22	PT. INTI KERAMIK ALAMASRI INDUSTRI TBK	IKAI	2018	9 JULI 2018
23	PT. MAHAKA RADIO INTEGERA TBK	MARI	2018	11 JULI 2018
24	PT. BUKIT ULUWATU VILA TBK	BUVA	2018	26 JULI 2018
25	PT. MANDALA MULTIFINANCE TBK	MFIN	2018	21 AGUSTUS 2018
26	PT. MNC LAND TBK	KPIG	2018	26 SEPTEMBER 2018
27	PT MARK DYNAMICS INDONESIA TBK	MARK	2019	31 JANUARI 2019
28	PT. KAPUAS PRIMA COAL TBK	ZINC	2019	27 MARET 2019
29	PT BINTARO DHARMA TBK	CARS	2019	31 MEI 2019

30	PT TOBA BARA SEJAHTERA (TOBA)	TOBA	2019	31 MEI 2019
----	----------------------------------	------	------	-------------

Sumber: *ksei.co.id*, 2019

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik *Event Study*, untuk mengolah dan membahas data. Teknik analisis data adalah mendeskripsikan teknik analisa apa yang akan digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan, termasuk pengujiannya (Sanusi, 2011).

Dalam penelitian ini Teknik Analisis data dilakukan dengan cara sebagai berikut :

3.5.1 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif (Wistawan dan Widanaputra, 2013). Penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan-pasar yaitu *market model*. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Demikian langkah-langkah menghitung *Abnormal Return* :

1. Menghitung *Return* saham sesungguhnya

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return saham ($R_{i,t}$) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ($P_{i,t-1}$). (Jogiyanto, 2008)

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

$R_{i,t}$: Return saham harian sekuritas i pada periode t $P_{i,t}$

$P_{i,t}$: Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$: Harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$

2. Menghitung Return Pasar Harian

Return indeks pasar adalah selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya dibagi dengan indeks pasar penutupan hari sebelumnya. (Hartono,2008). Menghitung *return* pasar harian. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{it} - IHS_{i,t-1}}{IHS_{i,t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* pasar pada hari t

IHS_{it} = Indeks harga saham gabungan pada hari t

3. Menghitung *Expected Return*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (Market Model) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square). (Jogiyanto,(2008).

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$: Return realisasi sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

α_i : Intercept untuk sekuritas ke- i

β_i : Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

RM_j : Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$: Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Koefisien α_i dan β_i diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu (time series) antara return saham (R_{it}) dengan return pasar (R_{mt}). Dari koefisien α_i dan β_i tersebut dapat dihitung expected return tiaptiap saham atau $E(R_i)$. $e_{i,j}$ kesalahan residu=0.

4. Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

AR_{it} : return tidak normal (*abnormal return*) saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke- t.

$E(R_{it})$: *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke- t.

3.5.2 *Trading Volume Activity*

Hernoyo (2013) menjelaskan bahwa aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan melihat indikator *Trading Volume Activity (TVA)*. *TVA* merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Pramana & Mawardi, 2012). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *trading volume activity*, yaitu (Pramana & Mawardi, 2012)

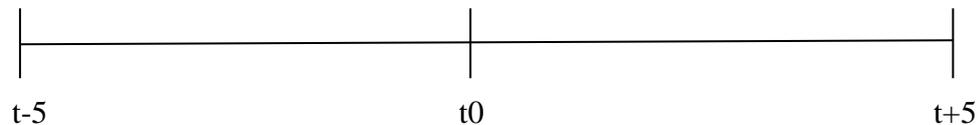
$$\frac{TVA_{i,t} = \sum \text{saham } i \text{ yang di perdagangan pada hari } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

3.6 Event Windows

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *event windows*. Jangka waktu Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa , yaitu lima hari sebelum peristiwa *stock split* (t-5), hari saat peristiwa atau t0, dan lima hari setelah *stock split* (t+5). Periode jendela yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang mengganggu dapat tertangkap jendela. Peristiwa pengganggu (*confounding events*). (Jogiyanto,(2018,p.23).

Berikut Jendela pengamatan yang dilakukan :

Gambar 3.1 Periode Pengamatan



Jendela penelitian dilakukan selama 11 hari dimana t-5 sebagai pengamatan 5 hari sebelum peristiwa *Stock Split* , t0 sebagai waktu terjadinya *Stock Split* , t+5 sebagai pengamatan 5 hari sesudah peristiwa *Stock Split*.

Alasan Pengambilan waktu periode tersebut :

1. Untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah cum date Pengumuman *Stock Split*.
2. Periode jendela yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang mengganggu informasi terhadap peristiwa Pengumuman *Stock Split*. Periode jendela 11 Hari dengan periode pengamatan 5 hari sebelum cum date Pengumuman *Stock Split* dan 5 hari setelah cum date Pengumuman *Stock Split*.

3.7 Uji Persyaratan Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam situasi. Statistik deskriptif ditunjukkan dengan frekuensi, ukuran tendensi sentral (*mean*, *median*, *modus*) dan dispersi (kisaran, varians, standar deviasi). (sekarana (2011,p.285). Dalam statistik deskriptif ini, akan dikemukakan cara-cara penyajian data, dengan tabel biasa maupun distribusi frekuensi, penjelasan kelompok melalui modus, median, mean dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku (Sugiyono, 2005:21).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan program aplikasi SPSS versi 22 dengan membandingkan asymptotic significance $\alpha = 0,05$. Dalam penelitian ini jika data terdistribusi normal, uji parametrik test yang digunakan adalah uji paired sample t-test untuk menguji hipotesis. Jika data tidak berdistribusi normal, menggunakan uji non-parametrik yaitu wilcoxon untuk menguji hipotesis. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Data berdistribusi normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$ sebaliknya jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal (Santoso, 2001). Verma (2013:192) menyebutkan, bahwa syarat atau asumsi untuk menggunakan uji t sampel berpasangan adalah data harus berdistribusi normal. Menurut Ghazali (2011:32) uji normalitas data dapat menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Berikut adalah pedoman pengambilan keputusan untuk hasil uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov* :

a. Jika nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* < 0.05 , distribusi data tidak normal.

b. Jika nilai *Asymp. Sig.(2-tailed)* > 0.05 , distribusi data normal.

Uji normalitas ini digunakan untuk menentukan jenis data terdistribusi normal atau tidak normal. Jika data terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah *paired sample t-test*, tetapi jika data tidak terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah *wilcoxon sign rank test*. (Ghozali, 2011:32)

3.6.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah suatu prosedur didasarkan pada sampel dan teori probabilitas untuk menentukan apakah hipotesis merupakan suatu yang masuk akal dan bisa dibuktikan kebenarannya (Widarjono, 2015).

1. Paired Sampel T-tes

Penelitian ini menggunakan *Paired Sample t-test* jika data terdistribusi normal dengan menggunakan program *software* SPSS . *Paired Sample t-test* adalah dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Paired Sampel T-test digunakan untuk melakukan pengujian terhadap 2 sampel yang berhubungan atau sering disebut sampel berpasangan yang berasal dari populasi yang memiliki rata-rata (mean) yang sama. Penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-test* digunakan untuk mengetahui perbedaan dari *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock spit Paired Sample T-Test* diuji dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

Ukuran sebelum dan sesudah mengalami perlakuan tertentu diukur. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika Probabilitas (sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Jika Probabilitas (sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima.

2. Wilcoxon Signed Ranks Test

Apabila data berdistribusi tidak normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test* dengan program aplikasi SPSS. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Lestari dan Sudaryono, 2008):

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika Probabilitas (sig) < 0,05 maka H_0 Ditolak
2. Jika Probabilitas (sig) > 0,05 maka H_0 diterima.

Hipotesis yang akan dilakukan oleh peneliti merupakan jawaban sementara terhadap pengujian statistika yang akan dilakukan oleh peneliti. Hipotesis yang akan diuji diberi symbol H_0 dan H_1 .

Berdasarkan uraian diatas disusun Hipotesis sebagai berikut :

1. Hipotesis *Abnormal Return*

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

H_1 = Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*

2. Hipotesis *Trading Volume Activity*

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

H_1 = Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yang melakukan *Stock split*.

Pada tahun 2017 terdapat 16 perusahaan yaitu PSKT, KKGJ, IIKP, SAME, BFIN, BRPT, ULTJ, BTEK, MEDC, BMRI, INAI, ESSA, MNKT, TPIA, PTBA. Dari 16 perusahaan tersebut dengan nominal harga saham baru terendah pada MEDC yaitu dengan nilai Rp 10 dan nominal harga saham baru tertinggi yaitu VOKS dengan nominal harga saham baru Rp 100.

Pada tahun 2018 terdapat 10 perusahaan yaitu TOWR, CLEO, MINA, TOPS, GEMA, IKAI, MARI, BUVA, MFIN, KPIG. Dari 10 perusahaan tersebut dengan nominal harga saham baru terendah pada MARI yaitu dengan nilai Rp 10 dan nominal harga saham baru tertinggi yaitu IKAI dengan nominal harga saham baru Rp 250.

Pada tahun 2019 terdapat 4 perusahaan yaitu MARK, ZINC, CARS, TOBA. Dari 4 perusahaan tersebut dengan nominal harga saham baru terendah pada TOBA yaitu dengan nilai Rp 10 dan nominal harga saham baru tertinggi yaitu ZINC dengan nominal harga saham baru Rp 100.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Hasil Analisis *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan-pasar yaitu *market model*.

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan *Actual Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*

	PSKT	KKGI	IIKP	SAME	BFIN	BRPT	ULTJ	BTEK	MEDC	BMRI	INAI	ESSA	MNKT	BBRI	TPIA
t-5	0.0081	0.0111	0.0161	0.0036	0.0204	0.0034	0.0000	-0.0278	0.0518	-0.0115	0.0429	0.0769	-0.0464	0.0286	0.0197
t-4	0.0209	0.0043	0.0040	-0.0036	0.0200	0.0102	0.0100	0.0143	0.0154	0.0097	-0.0137	0.0476	0.0524	0.0031	0.0141
t-3	0.0000	0.0213	-0.0118	0.0072	-0.0196	0.0034	-0.0198	-0.0047	0.0000	-0.0019	-0.01389	-0.0682	0.0000	-0.0154	-0.0017
t-2	0.0087	0.0022	0.0040	-0.0071	0.0200	-0.0168	0.0101	0.0189	-0.0091	0.0038	-0.0070	0.0146	0.0036	-0.0031	-0.0122
t-1	0.0070	0.0063	-0.0397	0.0143	-0.0196	0.0000	0.0000	-0.0185	-0.0520	0.0000	0.0000	0.0000	0.0071	-0.0157	-0.0053
t0	0.0070	-0.0457	0.0289	0.0035	0.0300	0.0239	0.0000	-0.0094	0.0645	-0.0057	0.0496	0.0096	-0.0739	0.0478	0.0071
t+1	0.0062	0.0130	-0.0201	-0.0070	0.0000	-0.0067	0.0000	0.0476	0.0303	0.0192	0.0000	0.0000	-0.0114	0.0000	-0.0088
t+2	0.0192	0.0000	0.0041	0.0106	-0.0291	0.0000	0.0050	0.0636	-0.0029	-0.0056	0.0541	0.0000	0.0000	-0.0030	0.0018
t+3	-0.0316	0.0258	0.0653	0.0000	0.0400	-0.0034	-0.0149	0.0769	0.0295	0.0000	0.0000	-0.0952	-0.0231	-0.0061	0.0239
t+4	0.0326	0.0377	-0.0421	0.0000	0.0000	0.0034	-0.0020	-0.0119	0.0430	-0.0038	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0276	-0.0250
t+5	-0.0376	0.0026	-0.0200	-0.0351	0.0000	-0.0034	-0.0202	0.0667	-0.0549	-0.0038	0.0000	0.0000	-0.0157	-0.0095	0.0177

Tabel 4.2 Tabel lanjutan Hasil Perhitungan *Actual Return*

	GEMA	IKAI	MARI	BUVA	MFIN	KPIG	MARK	ZINC	CARS	TOBA	PTBA	TOWR	CLEO	MINA	TOPS
t-5	0.0708	-0.0138	0.0000	-0.0045	0.0000	-0.0070	-0.0025	0.0000	0.0000	0.0294	-0.0133	0.0000	0.0000	0.0691	0.0127
t-4	0.0039	-0.0701	0.0000	0.0135	-0.0028	-0.0282	0.0025	-0.0041	-0.0040	0.0000	0.0090	0.0000	-0.0042	0.0000	0.0025
t-3	0.0039	0.0050	0.0000	0.0044	-0.0056	-0.0145	0.0200	0.0369	0.0040	-0.0286	0.0246	-0.0033	0.0000	0.0000	-0.0050
t-2	-0.0039	0.2250	0.0739	0.0044	0.0000	0.0147	0.0245	-0.0119	0.0080	0.0000	-0.0196	0.0301	0.0000	0.0000	0.0050
t-1	0.0078	-0.0612	-0.0081	0.0000	0.0000	-0.0145	0.0431	0.0240	0.0000	0.0000	0.0000	0.0065	0.0380	0.0000	0.0025
t0	0.0692	0.0174	-0.0245	-0.0308	0.0000	0.0000	-0.0138	0.0352	0.0317	0.0118	-0.0267	-0.0387	0.0285	-0.0909	0.0249
t+1	0.0036	0.0513	-0.0167	-0.0455	0.0000	0.0074	-0.0047	0.0000	0.0000	0.0000	0.0091	0.0403	0.0593	0.1000	0.0414
t+2	0.0036	0.0040	-0.1021	0.0190	0.0000	-0.0073	-0.0047	0.0189	0.0000	0.0000	-0.0113	-0.0194	0.0000	-0.0431	0.0794
t+3	0.0071	-0.0040	0.0047	0.0280	-0.0028	0.0000	0.0000	0.0222	0.0000	0.0000	0.0069	0.0033	-0.0522	0.0000	0.0260
t+4	-0.0213	-0.0407	0.0943	0.0364	0.0028	0.0515	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0182	0.0164	-0.0394	0.0050	-0.0084
t+5	0.1232	-0.0424	0.0259	0.0088	0.0113	0.0000	-0.0094	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0242	0.0984	0.0448	0.0532

Berdasarkan tabel Hasil perhitungan *Actual Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* diatas. Dari tabel diatas kolom berwarna hijau menunjukkan nilai tertinggi dan kolom berwarna merah menunjukkan nilai terendah. Dapat diketahui nilai tertinggi terdapat pada perusahaan TOPS sebesar 0.0794 dan nilai terkecil terdapat pada perusahaan MARI -0.1021.

4.4 Tabel hasil perhitungan *Expected return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*

	PSKT	KKGI	IKP	SAME	BFIN	BRPT	ULTJ	BTEK	MEDC	BMRI	INAI	ESSA	MNKT	BBRI	TPIA
t-5	0.0056	-0.0120	-0.0009	-0.0052	0.0299	0.0065	-0.0023	0.0086	0.0530	-0.0103	0.0101	-0.0012	-0.0553	0.0365	0.0071
t-4	0.0035	0.0090	0.0009	-0.0020	-0.0053	0.0077	-0.0022	0.0231	-0.0134	0.0016	0.0098	-0.0056	-0.0022	-0.0042	0.0009
t-3	0.0027	0.0140	-0.0035	-0.0016	0.0016	0.0085	-0.0022	0.0200	0.0052	-0.0022	0.0100	0.0012	-0.0039	-0.0053	0.0029
t-2	0.0032	0.0251	-0.0013	-0.0028	0.0100	-0.0133	-0.0022	0.0250	0.0020	0.0092	0.0117	0.0011	-0.0132	-0.0035	0.0017
t-1	0.0032	0.0102	0.0011	0.0069	-0.0091	-0.0013	-0.0022	0.0174	0.0023	0.0020	0.0097	-0.0017	0.0104	0.0063	0.0025
t0	0.0055	-0.0096	-0.0009	-0.0043	0.0001	0.0061	-0.0023	0.0203	0.0408	-0.0062	0.0090	-0.0021	-0.0418	0.0089	0.0074
t+1	0.0023	0.0117	0.0022	-0.0004	0.0017	-0.0054	-0.0022	0.0213	0.0114	0.0048	0.0093	-0.0018	-0.0023	-0.0025	-0.0010
t+2	0.0034	0.0050	0.0015	0.0004	0.0010	-0.0070	-0.0021	0.0199	0.0053	0.0031	0.0115	0.0110	-0.0048	-0.0112	0.0021
t+3	0.0056	0.0095	-0.0025	-0.0029	0.0226	0.0010	-0.0022	0.0124	-0.0021	0.0007	0.0100	-0.0074	0.0034	0.0016	0.0028
t+4	0.0037	0.0146	-0.0102	-0.0008	-0.0008	0.0088	-0.0022	0.0240	0.0024	-0.0039	0.0109	-0.0058	-0.0087	-0.0192	0.0041
t+5	0.0018	0.0012	0.0022	-0.0009	0.0105	0.0026	-0.0023	0.0237	0.0086	0.0016	0.0100	-0.0024	0.0110	-0.0084	0.0007

4.5 Tabel hasil perhitungan *Expected return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*

	GEMA	IKAI	MARI	BUVA	MFIN	KPIG	MARK	ZINC	CARS	TOBA	PTBA	TOWR	CLEO	MINA	TOPS
t-5	0.0468	0.0714	-0.0147	-0.0008	-0.0004	-0.0111	0.0047	0.0098	0.0130	0.0106	-0.0006	-0.0184	0.0319	-0.0183	0.0202
t-4	0.0174	-0.0137	0.0123	0.0047	-0.0001	-0.0003	0.0066	0.0049	-0.0031	-0.0056	-0.0007	0.0036	0.0112	0.0237	0.0218
t-3	0.0274	0.0153	0.0155	0.0064	0.0004	-0.0135	0.0043	0.0226	0.0061	0.0037	-0.0004	0.0092	0.0073	0.0221	0.0199
t-2	0.0461	0.0695	0.0026	0.0097	0.0001	0.0063	0.0042	0.0085	-0.0011	-0.0036	-0.0009	0.0136	0.0010	0.0000	0.0225
t-1	0.0035	-0.0540	0.0068	0.0046	0.0006	0.0124	0.0061	0.0089	0.0000	-0.0025	-0.0003	0.0137	-0.0039	0.0118	0.0216
t0	0.0143	-0.0228	-0.0070	-0.0048	0.0006	0.0013	0.0023	0.0070	0.0136	0.0113	0.0003	-0.0183	0.0243	-0.0370	0.0194
t+1	0.0117	-0.0302	0.0051	-0.0008	0.0004	-0.0097	0.0050	0.0146	0.0070	0.0045	-0.0001	0.0005	0.0113	0.0541	0.0223
t+2	0.0241	0.0056	0.0034	-0.0002	0.0002	-0.0079	0.0079	0.0096	0.0027	0.0003	-0.0004	0.0000	0.0199	-0.0049	0.0213
t+3	0.0235	0.0039	0.0094	0.0154	0.0005	0.0074	0.0023	0.0092	-0.0002	-0.0028	-0.0003	-0.0076	-0.0067	-0.0242	0.0208
t+4	0.0193	-0.0082	0.0098	-0.0074	0.0003	0.0145	0.0058	0.0133	0.0015	-0.0010	-0.0001	0.0161	0.0128	0.0440	0.0224
t+5	0.0338	0.0337	0.0039	0.0070	0.0003	0.0028	0.0060	0.0128	0.0002	-0.0023	0.0003	-0.0013	0.0192	0.0135	0.0220

Berdasarkan tabel Hasil perhitungan *Expected Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* diatas. Dari tabel diatas kolom berwarna hijau menunjukkan nilai tertinggi dan kolom berwarna merah menunjukkan nilai terendah. Dapat diketahui nilai tertinggi terdapat pada perusahaan IKAI sebesar 0,0714 dan nilai terkecil terdapat pada perusahaan MKNT -0.0553

Tabel 4.6 Tabel Hasil Perhitungan *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*

	PSKT	KKGI	IIKP	SAME	BFIN	BRPT	ULTJ	BTEK	MEDC	BMRI	INAI	ESSA	MNKT	BBRI	TPIA
AR-5	0.0025	0.0232	0.0170	0.0088	-0.0095	-0.0031	0.0023	-0.0364	-0.0012	-0.0012	0.0328	0.0781	0.0089	-0.0080	0.0126
AR-4	0.0175	-0.0047	0.0030	-0.0016	0.0253	0.0025	0.0122	-0.0088	0.0288	0.0081	-0.0235	0.0532	0.0546	0.0073	0.0131
AR-3	-0.0027	0.0074	-0.0084	0.0087	-0.0212	-0.0051	-0.0176	-0.0247	-0.0052	0.0003	-0.0239	-0.0694	0.0039	-0.0101	-0.0046
AR-2	0.0055	-0.0229	0.0052	-0.0043	0.0100	-0.0035	0.0123	-0.0061	-0.0111	-0.0054	-0.0187	0.0135	0.0167	0.0004	-0.0138
AR-1	0.0038	-0.0040	-0.0407	0.0074	-0.0105	0.0013	0.0022	-0.0359	-0.0542	-0.0020	-0.0097	0.0017	-0.0033	-0.0219	-0.0078
AR0	0.0015	-0.0361	0.0298	0.0079	0.0299	0.0178	0.0023	-0.0297	0.0237	0.0005	0.0406	0.0117	-0.0321	0.0388	-0.0003
AR+1	0.0038	0.0014	-0.0223	-0.0067	-0.0017	-0.0012	0.0022	0.0263	0.0189	0.0144	-0.0093	0.0018	-0.0091	0.0025	-0.0078
AR+2	0.0158	-0.0050	0.0026	0.0102	-0.0301	0.0070	0.0071	0.0437	-0.0082	-0.0087	0.0426	-0.0110	0.0048	0.0082	-0.0003
AR+3	-0.0371	0.0162	0.0678	0.0029	0.0174	-0.0043	-0.0127	0.0645	0.0316	-0.0007	-0.0100	-0.0878	-0.0265	-0.0077	0.0210
AR+4	0.0289	0.0231	-0.0319	0.0008	0.0008	-0.0054	0.0002	-0.0359	0.0406	0.0002	-0.0109	0.0058	0.0087	-0.0084	-0.0292
AR+5	-0.0393	0.0014	-0.0222	-0.0342	-0.0105	-0.0059	-0.0180	0.0429	-0.0489	-0.0054	-0.0100	0.0024	-0.0267	-0.0011	0.0170

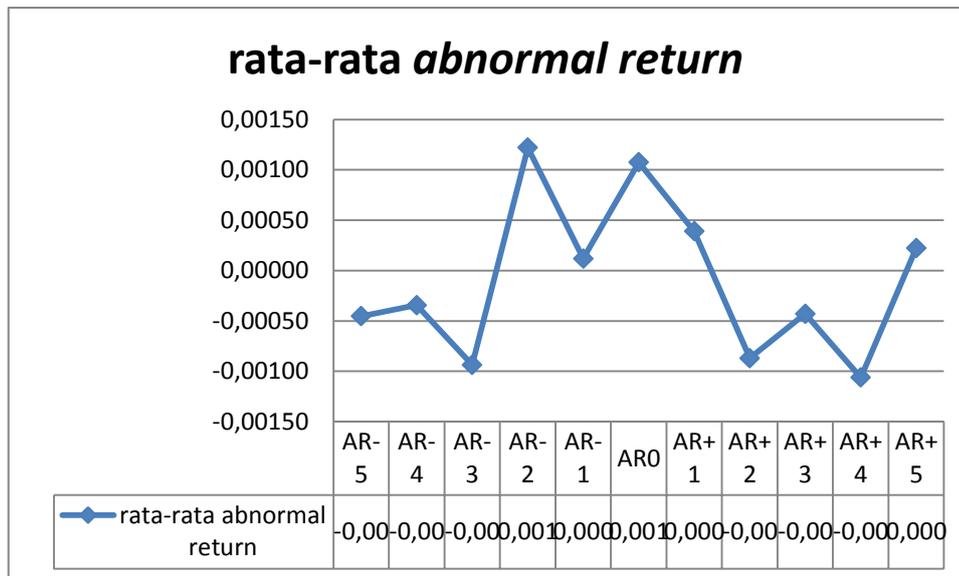
Tabel 4.7 Tabel Lanjutan Hasil Perhitungan *Abnormal Return*

	GEMA	IKAI	MARI	BUVA	MFIN	KPIG	MARK	ZINC	CARS	TOBA	PTBA	TOWR	CLEO	MINA	TOPS	Rata-rata
AR-5	0.0240	-0.0853	0.0147	-0.0036	0.0004	0.0041	-0.0072	-0.0098	-0.0130	0.0188	-0.0127	0.0184	-0.0319	0.0873	-0.0075	-0.00045
AR-4	-0.0135	-0.0564	-0.0123	0.0088	-0.0027	-0.0278	-0.0041	-0.0090	-0.0009	0.0056	0.0098	-0.0036	-0.0154	-0.0237	-0.0193	-0.00034
AR-3	-0.0236	-0.0103	-0.0155	-0.0019	-0.0060	-0.0010	0.0157	0.0143	-0.0021	-0.0323	0.0249	-0.0126	-0.0073	-0.0221	-0.0249	-0.00094
AR-2	-0.0500	0.1555	0.0713	-0.0053	-0.0001	0.0084	0.0203	-0.0204	0.0091	0.0036	-0.0187	0.0165	-0.0010	0.0000	-0.0175	0.00122
AR-1	0.0043	-0.0072	-0.0149	-0.0046	-0.0006	-0.0269	0.0370	0.0151	0.0000	0.0025	0.0003	-0.0072	0.0419	-0.0118	-0.0191	0.00012
AR0	0.0549	0.0401	-0.0175	-0.0260	-0.0006	-0.0013	-0.0160	0.0281	0.0181	0.0005	-0.0270	-0.0204	0.0042	-0.0539	0.0056	0.00107
AR+1	-0.0081	0.0815	-0.0219	-0.0447	-0.0004	0.0171	-0.0097	-0.0146	-0.0070	-0.0045	0.0092	0.0398	0.0480	0.0459	0.0191	0.00039
AR+2	-0.0205	-0.0015	-0.1055	0.0193	-0.0002	0.0006	-0.0126	0.0092	-0.0027	-0.0003	-0.0109	-0.0194	-0.0199	-0.0382	0.0581	-0.00087
AR+3	-0.0164	-0.0080	-0.0047	0.0126	-0.0033	-0.0074	-0.0023	0.0130	0.0002	0.0028	0.0071	0.0109	-0.0455	0.0242	0.0052	-0.00043
AR+4	-0.0406	-0.0325	0.0845	0.0437	0.0025	0.0369	-0.0058	-0.0133	-0.0015	0.0010	0.0183	0.0003	-0.0522	-0.0390	-0.0308	-0.00106
AR+5	0.0894	-0.0760	0.0219	0.0017	0.0110	-0.0028	-0.0154	-0.0128	-0.0002	0.0023	-0.0003	-0.0229	0.0791	0.0313	0.0312	0.00022

Berdasarkan tabel Hasil perhitungan *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* diatas. Dari tabel diatas kolom berwarna hijau menunjukkan nilai tertinggi dan kolom berwarna merah menunjukkan nilai terendah. Dapat diketahui nilai tertinggi terdapat pada perusahaan MINA sebesar 0,0873 dan nilai terkecil terdapat pada perusahaan IKAI -0.0853.

Berdasarkan data hasil perhitungan *Abnormal Return* diatas dapat dilihat grafik rata-rata *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* berikut ini :

Gambar 4.1 Rata-rata sebelum *Abnormal return*



Sumber : data diolah

Berdasarkan gambar 4.1 diatas menunjukkan hasil rata-rata *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split*. Berdasarkan grafik *abnormal return* perusahaan yang listing di Bursa Efek Inndonesia (BEI) yang melakukan pengumuman *Stock split* tahun 2017 sampai 2019 diketahui bahwa *Abnormal Return* sebelum *Stock split* T-5 sebesar -0.00045 dan t-4 sebesar -0.00034 mengalami kenaikan walaupun masih negatif dan menurun di T-3 sebsar -0.00094 dan T-2 sebesar 0.00122 naik signifikan. Grafik *Abnormal Return* sesudah *stock split* menunjukkan pergerakan terus turun dan negatif dari T+1 sebesar 0.00039 hingga T+4 sebesar -0.00106 dan mengalami sedikit kenaikan di T+5 sebesar 0.0022. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* belum mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk memengaruhi keputusan investor. Peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negative

menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

4.2.2 Hasil Analisis *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *stock split* terhadap volume perdagangan saham. Berikut data hasil perhitungan *Trading Volume Activity* 5hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split* :

Tabel 4.7 Tabel Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* Shari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split* (Dalam Ribuan)

	PSKT	KKGI	IIKP	SAME	BFIN	BRPT	ULTJ	BTEK	MEDC	BMRI	INAI	ESSA	MNKT	BBRI	TPIA
t-5	2	471	297,269	1,524	95	223,320	1,062	68	25,299	24,114	77	55	5,532	48,605	12,099
t-4	2	912	149,054	1,232	280	251,059	2,144	6	59,649	34,550	149	3	5,574	121,672	10,684
t-3	4	1,197	99,873	1,026	3,816	204,961	709	40	57,000	34,634	54	6	6,086	74,016	9,338
t-2	2	1,124	251,137	1,127	2,578	130,733	62	8	76,146	26,711	623	416	5,498	158,253	10,485
t-1	13	41	172,216	1,079	3,303	153,276	13	2	59,205	63,184	138	417	7,706	79,145	8,992
t0	342	88	157,711	1,154	2,611	181,025	809	24	32,375	22,772	120	63	5,987	198,185	10,759
t+1	2,724	62	162,561	1,399	41	124,613	1,222	2,665	43,106	46,394	731	151	5,809	187,067	9,927
t+2	2,464	357	274,632	1,371	20,129	157,530	161	241	58,225	25,523	474	87	6,495	100,147	9,303
t+3	462	885	305,910	1,083	3,542	206,056	1,050	936	53,781	25,741	8	701	6,924	55,986	11,724
t+4	130	3,947	158,978	1,483	2,453	114,199	205	1,076	87,160	11,134	120	1,793	8,239	105,187	8,531
t+5	131	4,770	112,684	1,564	17,849	145,583	95,600	7,279	50,488	16,193	91	589	15,472	79,049	8,486

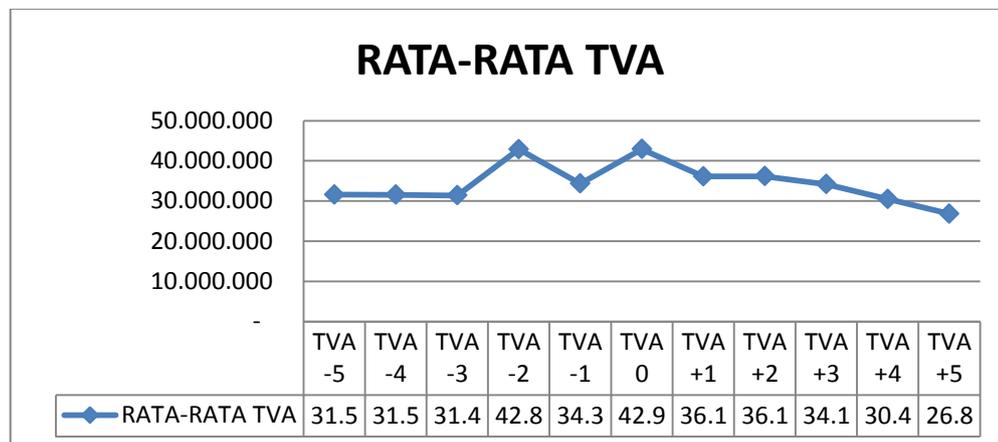
Tabel 4.8 Tabel Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* Shari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split* (Dalam Ribuan)

	PTBA	TOWR	CLEO	MINA	TOPS	GEMA	IKAI	MARI	BUVA	MFIN	KPIG	MARK	ZINC	CARS	TOBA	Rata-rata
t-5	29,830	3,165	5,640	192	19,277	109	79,605	4,591	1,251	217	36,172	809	126,739	615	44	31,595
t-4	20,424	642	3,966	1,331	78,412	27	36,182	118	2,000	168	35,375	1,107	126,506	3,428	18	31,556
t-3	26,462	5,603	10,172	374	55,891	153	51,070	46	6,108	686	35,394	2,451	243,146	12,127	12	31,415
t-2	18,458	3,027	19,471	2,401	142,989	251	189,780	68,274	9,720	143	40,590	2,547	110,748	13,377	88	42,892
t-1	6,521	3,126	25,413	2,520	116,331	540	126,528	23,032	9,656	924	20,313	5,254	118,993	22,696	29	34,353
t0	7,092	6,539	101,699	29	251,911	1,288	116,811	27,444	7,283	386	27,802	2,299	113,544	9,777	121	42,935
t+1	9,609	1,538	54,424	703	90,044	166	159,711	24,308	11,133	61	25,716	1,495	104,633	12,211	55	36,142
t+2	10,623	1,786	26,834	3,103	68,505	111	193,477	15,804	12,412	56	26,483	910	65,646	2,168	93	36,171
t+3	10,400	926	45,630	627	54,483	151	105,664	2,515	13,459	55	23,760	568	89,711	2,003	146	34,163
t+4	24,227	2,378	25,685	5	37,534	78	59,996	66,265	12,943	355	32,985	742	126,742	20,199	16	30,493
t+5	17,020	426	22,278	1	52	156	70,181	40,403	13,981	44	12,903	768	110,921	3,231	41	26,847

Berdasarkan tabel Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* diatas. Dari tabel diatas kolom berwarna hijau menunjukkan nilai tertinggi dan kolom berwarna merah menunjukkan nilai terendah. Dapat diketahui nilai tertinggi terdapat pada perusahaan IIKP dengan nilai *Trading Volume Activity* sebesar 30.591 dan nilai terendah terdapat pada perusahaan MINA dengan nilai *Trading Volume Activity* sebesar 1.

Berdasarkan data hasil perhitunngan *Trading Volume Activity* diatas dapat dilihat grafik rata-rata *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split* berikut ini :

Gambar 4.2 Rata-rata *Trading Volume Activity*



Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambar 4.2 diatas menunjukkan hasil rata-rata *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *Stock split*. Berdasarkan grafik *Trading Volume Activity* perusahaan yang listing di Bursa Efek Inndonesia (BEI) yang melakukan pengumuman *Stock split* tahun 2017 sampai 2019 diketahui bahwa *Trading Volume Activity* bergerak secara meningkat di tva-2 dan tva0 lalu terus menurun hingga tva+5 selama periode pengamatan. Sebelum peristiwa pengumuman *Stock split*, *Trading Volume Activity* cenderung lebih besar dan mengalami kenaikan daripada setelah *Stock split*.

4.3 Hasil Uji Persyaratan Data

4.2.1 Hasil perhitungan Variabel Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan uji normalitas dan uji hipotesis terhadap variable penelitian, maka terlebih dahulu dilakukannya analisis statistik deskriptif untuk meninjau deskripsi variable penelitian. Dalam statistik deskriptif ini, akan dikemukakan cara-cara penyajian data, dengan table biasa maupun distribusi frekuensi, penjelasan kelompok melalui modus, median, mean dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku (Sugiyono, 2005:21).

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi (standard deviation), varian (variance), maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness. Mean digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai disperse rata-rata dari sampel. Maksimum dan minimum adalah nilai paling besar dan paling kecil dari data yang digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian (Ghozali, 2013:19).

Penelitian ini menggunakan data *Closing Price* dan data IHSG untuk menghitung *Abnormal return*, data volume dan Saham Beredar untuk menghitung *Trading Volume Activity*. Pada perusahaan yang listing dan melakukan aktivitas *Stock split* pada periode 2017-2018 dengan jendela data selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pemecahan saham.

Berikut hasil Analisis Statistik Deskriptif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dapat dilihat pada table dibawah ini:

TABEL 4.12 UJI STATISTIK DESKRIPTIF *ABNORMAL RETURN*

deskriptive statistic					
	N	mininum	Maximum	mean	std.deviation
ar_sebelum	150	0.0852773	0.1555141	-0.0009756	0.0260512
ar_sesudah	150	0.1055211	0.0894221	0.0016009	0.0300923
Valid N (listwise)	150				

Sumber: data diolah oleh spss

Berdasarkan tabel 4.12 uji statistik deskriptif diatas, menunjukkan bahwa *Abnormal Return* sebelum memiliki rata-rata sebesar -0.00975597 atau *Actual Return* lebih besar dari -0,9% dari *Expected Return*. Dengan standar deviasi sebesar 0.0260511506. Rata-rata abnormal return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan. Nilai *Abnormal Return* saham sebelum *stock split* terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0.00975597 dan 0.0260511506. *Abnormal Return* saham memiliki nilai tertinggi sebesar 0.1555141, memiliki nilai terendah sebesar -0.0852773.

Abnormal Return sesudah memiliki rata-rata sebesar 0.001600853 atau *Actual Return* lebih besar dari 0,16% dari *Expected Return*. Dengan standar deviasi sebesar 0.300923271. Rata-rata abnormal return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan. Nilai *Abnormal Return* saham sebelum *stock split* terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara 0.001600853 dan 0.300923271. *Abnormal Return* saham memiliki nilai tertinggi sebesar 0.0894221, memiliki nilai terendah sebesar -0.1055211.

TABEL 4.13 UJI STATISTIK DESKRIPTIF *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
tva_sebelum	150	2250	297269000	34362576.29	60766678.03
tva_sesudah	150	1500	305910000	32763714.55	55117766.42
Valid N (listwise)	150				

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.13 Uji Statistik Deskriptif diatas, *Trading Volume Activity* sebelum memiliki rata-rata sebesar 34362576.29. Dengan standar deviasi sebesar 60766678.034. Rata-rata *Trading Volume Activity* lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan. Nilai *Trading Volume Activity* sebelum *Stock split* terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara 34362576.29 dan 60766678.034. *Trading Volume Activity* memiliki nilai tertinggi sebesar 297269000, memiliki nilai terendah 2250.

Trading Volume Activity sesudah memiliki rata-rata sebesar 32763714.55. Dengan standar deviasi sebesar 55117766.422. Rata-rata *Trading Volume Activity* lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan. Nilai *Trading Volume Activity* sebelum *Stock split* terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara 32763714.55. dan 55117766.422. *Trading Volume Activity* memiliki nilai tertinggi sebesar 305910000 memiliki nilai terendah sebesar 1500.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan program aplikasi SPSS versi 22 dengan membandingkan asymptotic significance $\alpha = 0,05$. Dalam penelitian ini jika data terdistribusi normal, uji parametrik test yang digunakan adalah *Uji Paired Sample T-Test* untuk menguji hipotesis. Jika data tidak berdistribusi normal, menggunakan uji Non-Parametrik yaitu *Wilcoxon Sign Rank Test* untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian normalitas *Abnormal Return* dengan menggunakan *one sample kolmogorov smirnov test* disajikan pada tabel 4.14

berikut ini.

Tabel 4.14 Uji Normalitas *Abnormal Return*

	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	α
AR SEBELUM	0.00	0.05
AR SESUDAH	0.00	0.05

Sumber: data diolah

Tabel 4.2 menunjukkan Hasil uji normalitas abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Data diuji menggunakan uji normalitas Kolmogorov Smirnov untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Setelah mengetahui hasilnya, kemudian menentukan alat uji hipotesis yang sesuai. *Abnormal Return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split* terdistribusi tidak normal, dengan nilai $0,00 < 0,05$ artinya Data tidak normal. Data tersebut kurang dari 0,05 oleh karena ini untuk menghitung uji beda dengan uji *Non parametik* yaitu *wilcoxon sign rank test*.

Hasil uji normalitas *Trading Volume Activity* dengan *one sample kolmogorov smirnov test* disajikan pada tabel 4.15 berikut ini :

Tabel 4.15 Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	α
TVA SEBELUM	0.00	0.05
TVA SESUDAH	0.00	0.05

Sumber data: data diolah

Tabel 4.4 menunjukkan Hasil uji normalitas *trading volume activivty* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Data diuji menggunakan uji normalitas *one sample Kolmogorov Smirnov* untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Setelah mengetahui hasilnya, kemudian menentukan alat uji hipotesis yang sesuai. *Trading volume activivty* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split* terdistribusi tidak normal, dengan nilai $0,00 < 0,05$ artinya Data tidak normal. Data tersebut kurang dari 0,05 oleh karena ini untuk menghitung uji beda dengan uji *Non parametik* yaitu *wilcoxon sign rank test*.

4.3 Uji Wilcoxon Sign Rank Test

4.3.1. Uji Wilcoxon Sign Rank Test Abnormal Return

Pengujian uji beda dalam penelitian ini menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dan hasilnya data tidak normal. Maka dalam penelitian ini uji beda

menggunakan uji *wilcoxon sign rank test* diuji dengan program SPSS. Data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test*.

Dengan signifikansi $\alpha < 0,05$ maka H_0 ditolak dan $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima.

Wilcoxon sign rank test ini menggunakan dua kelompok yang independent (bebas), yaitu *Abnormal return* sebelum dan sesudah *Stock split* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Tujuan dari uji *Wilcoxon sign rank test* adalah untuk mengetahui terdapat atau tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*.

Dalam uji *Wilcoxon sign rank test* variabel dibandingkan dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika Probabilitas (sig) $< 0,05$ maka H_0 Ditolak
2. Jika Probabilitas (sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis uji beda dengan menggunakan uji *Wilcoxon sign rank test* :

Tabel 4.16 Hasil Uji *Wilcoxon sign rank test* *Abnormal Return*

	Mean	z	Asymp. Sig. (2-tailed)
AR_SEBELUM	73.99	-.907b	0.36432
AR_SESUDAH	76.83		

Sumber: data diolah oleh spss

Pengujian terhadap Hipotesis 1 *Abnormal Return* yang bertujuan untuk mengetahui terdapat atau tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock split*. Berdasarkan pada tabel 4.5 diatas diketahui bahwa nilai z sebesar -0,907. Dan Asymp. Sig. (2-tailed) 0,364 $> 0,05$ yang artinya H_0 diterima dan menolak H_1 . Artinya Tidak Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock split*. Kesimpulan dari hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa aksi korporasi yang dilakukan pada masa politik yaitu pencalonan kandidat capres dan cawapres tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal return* 5hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*, yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi atas peristiwa pengumuman *Stockk Split*. Dapat dilihat

pada Gambar 4.1 Grafik rata-rata *Abnormal Return* yang menunjukkan pergerakan *Abnormal Return* negatif jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

Berdasarkan hasil penelitian ini, jangka waktu periode penelitian yakni 11 hari dianggap tidak mampu mencerminkan keadaan pasar sehingga tidak memberikan hasil yang diharapkan oleh investor. Pengujian yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman menunjukkan bahwa pengumuman *Stock split* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 sampai 2019 tidak memiliki kandungan informasi yang diserap oleh seluruh investor sehingga menyebabkan tidak adanya reaksi pada waktu pengumuman tersebut.

2. Uji Wilcoxon Sign Rank Test Trading Volume Activity

Pengujian uji beda dalam penelitian ini menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*. Sebelumnya dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dan hasilnya data tidak normal. Maka dalam penelitian ini uji beda menggunakan uji *wilcoxon sign rank test* diuji dengan program SPSS. Data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test*. Dengan signifikansi $\alpha < 0,05$ maka H_0 ditolak dan $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima.

Wilcoxon sign rank test ini menggunakan dua kelompok yang independent (bebas), yaitu *Abnormal return* sebelum dan sesudah *Stock split* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Tujuan dari uji *Wilcoxon sign rank test* adalah untuk mengetahui terdapat atau tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*.

Dalam uji *Wilcoxon sign rank test* variabel dibandingkan dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika Probabilitas (sig) $< 0,05$ maka H_0 Ditolak
2. Jika Probabilitas (sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis uji beda dengan menggunakan uji *Wilcoxon sign rank test* :

Tabel 4.17 Hasil Uji *Wilcoxon sign rank test Trading Volume Activity*

	Mean	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
TVA_SEBELUM	80.19	-0.509 ^b	0.61
TVA_SESUDAH	70.93		

Sumber : data diolah

Pengujian terhadap Hipotesis 2 *Trading Volume Activity* yang bertujuan untuk mengetahui terdapat atau tidak terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Berdasarkan pada tabel 4.17 diatas diketahui bahwa nilai z sebesar -0.509^b. Dan Asymp. Sig. (2-tailed) 0,610 > 0,05 yang artinya Ho diterima dan menolak H1. Artinya Tidak Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Kesimpulan dari hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa Tidak Terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Stock split*, yang berarti bahwa tidak adanya reaksi pasar atas peristiwa pengumuman *Stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian ini, jangka waktu periode penelitian yakni 11 hari dianggap tidak mampu mencerminkan keadaan pasar sehingga memberikan hasil yang diharapkan. Pengujian yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman menunjukkan bahwa pengumuman *Stock split* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 sampai 2019 tidak memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan tidak adanya reaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Hipotesis 1 *Abnormal Return*

Hasil penelitian hipotesis 1 *Abnormal Return* dengan hasil uji *Wilcoxon sign rank test* $0,364 > 0,05$ menunjukkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah *Stock split*. Artinya *Abnormal Return* tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah *Stock split* sehingga menyebabkan tidak adanya reaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pengumuman peristiwa *stock split* diyakini sebagai sinyal adanya prospek yang baik yang disampaikan manajer perusahaan ke publik. *Stock split* memberikan sinyal positif kepada perusahaan selaku penjual saham kepada pemegang saham dan investor lain yang berpotensi menjadi investor dikemudian hari. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dalam penelitian ini tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* sehingga pasar tidak bereaksi yang menyebabkan investor tidak terpengaruh untuk berinvestasi pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock split*.

Penelitian ini tidak sejalan dengan, *Signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Dalam penelitian ini *Abnormal Return* tidak terdapat perbedaan yang berarti membawa sinyal buruk. Hal ini membuat investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dibanding mendapatkan abnormal return. Dan tidak sejalan dengan teori pasar efisien yaitu Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses secara mudah dan biaya yang murah oleh semua pihak dipasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika, tetapi terjadi dengan cepat (*quickly*) setelah informasi disebarkan untuk menjadi tersedia bagi semua orang. (Jogiyanto,2018, p.14;15).

Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar tidak dalam keadaan efisien, artinya pasar bisa menyerap informasi yang ada yaitu pengumuman *Stock split* sehingga harga saham dan return saham dipengaruhi oleh peristiwa yang ada. Dalam penelitian ini *Abnormal Return* tidak terbukti Pasar Efisien bentuk setengah kuat (*Semi Strong*) dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan.

Didukung oleh penelitian terdahulu Selarasas Christiani dan Ginting (2014), yakni tidak adanya perbedaan *Abnormal Return* lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Hal ini disebabkan karena kegiatan *stock split* menyebabkan adanya biaya pemecahan sehingga investor beranggapan bahwa *stock split* tidak menaikkan *return* yang akan diperolehnya bahkan bisa menurunkan *return* yang akan diperolehnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 tidak dapat diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*.

4.4.2 Hipotesis 2 *Trading Volume Activity*

Hasil Hipotesis 2 *Trading Volume Activity*, menunjukkan hasil $0,610 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Stock split*. Artinya, *Trading Volume Activity* tidak memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan tidak adanya reaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. (Widayanto dan Sunarjanto (2005).

Peristiwa *stock split* yang diharapkan mampu menarik investor dengan jalan menurunkan harga saham yang terlalu tinggi ternyata tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Saham menjadi lebih likuid setelah dilakukannya *stock split* sehingga menyebabkan banyak investor mampu bertransaksi atau meningkatkan

volume perdagangannya. Para investor terlihat menunjukkan ketertarikannya pada perusahaan yang melakukan *stock split* sebagai akibat adanya sinyal prospek masa depan yang baik melalui pemberian return yang tinggi. Kondisi seperti ini menggambarkan adanya penyebaran informasi yang merata mengenai pengumuman *stock split*. Tidak adanya reaksi pasar setelah dilakukannya *stock split* menunjukkan bahwa informasi yang beredar di pasar modal tidak mampu diterima para investor dengan cepat. Investor menangkap pengumuman *stock split* sebagai *bad news* yang tidak mampu memberikan keuntungan di masa mendatang

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori, *Signaling theory* Manajemen memiliki informasi lebih prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus. Dan sejalan dengan teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semi Strong*) dimana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan. Peristiwa pemecahan saham (*stock split*) untuk mengantisipasi masalah tersebut, adanya *stock split* diharapkan harga pasar saham mudah dijangkau oleh investor sehingga banyak saham yang dapat diperjualbelikan. Banyaknya saham yang diperjualbelikan di BEI akan membuat *trading volume activity* meningkat sehingga saham perusahaan tersebut menjadi likuid. Dapat dilihat dari gambar 4.2 grafik rata-rata *Trading Volume Activity* yang menunjukkan grafik cenderung menurun setelah *Stock split*.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian terdahulu Najmy dan Nadia (2017) , hasil menunjukkan sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham tidak likuid, hal tersebut berkaitan dengan kemampuan tiap-tiap investor yang berbeda-beda. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 tidak dapat diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *Stock Split* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan jendela penelitian 11 hari yaitu 5 hari sebelum *Stock Split* dan 5 hari sesudah *Stock Split*. Berdasarkan pembahasan tentang *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut ini :

1. Tidak Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *Stock Split* hal ini terlihat dari hasil penelitian yaitu $0,364 > 0,05$ Artinya, pasar tidak bereaksi atas peristiwa pengumuman *Stock Split*.
2. Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Stock Split* hal ini terlihat dari hasil penelitian yaitu $0,610 > 0,05$ Artinya, pasar tidak bereaksi atas peristiwa pengumuman *Stock Split*.

5.2 SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka terdapat beberapa saran bagi pihak-pihak berkepentingan antara lain :

1. Bagi Investor
Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi tambahan yang digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal. Investor juga harus memperhatikan faktor-faktor eksternal perusahaan seperti faktor ekonomi, sosial dan kondisi pasar. Secara tidak langsung hal tersebut dapat mempengaruhi kegiatan pasar modal.

2. Bagi Perusahaan

Bagi emiten, hasil penelitian ini menyatakan bahwa pemecahan saham tidak menjamin bahwa *abnormal return* akan meningkat. Oleh sebab itu, apabila perusahaan tetap melakukan pemecahan saham hendaknya perusahaan fokus pada cara meningkatkan kinerja perusahaan sehingga investor percaya bahwa perusahaan mampu memberikan prospek yang baik dimasa mendatang .

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Berkaitan dengan penelitian ini maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor perusahaan berbeda pada Bursa Efek Indonesia menggunakan metode penghitungan yang berbeda dari penelitian ini. Memilih variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi *stock split* agar dapat memperoleh tambahan informasi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- A La, NAJMY. (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split Tahun 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 5(3).
- Astuti, D. W. (2015). Dampak Stock Split Terhadap Likuiditas Saham. *Skripsi Publikasi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.*
- Fathin, A. (2018). *Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Go-Public Periode 2013-2016)* (Bachelor's Thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Uin Syarif Hidayatullah).
- Fernando, E., & Suryantini, N. P. S. Dampak Pengumuman Tax Amnesty Pada Saham Lq-45 Bei. *E-Jurnal Manajemen*, 7(1), 360-386.
- Ginting, S. C., & Rahyuda, H. (2014). Perbedaan Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Stock Split Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud). Bali. Indonesia.*
- Hanafie, L., & Diyani, L. A. (2016). Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 3(2), 13-20.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan dan return. *Management Analysis Journal*, 2(1).
- Irmayani, N. W. D., & Wiagustini, N. L. P. (2015). Dampak Stock Split Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10).
- Indarti, I., & Purba, D. M. B. (2012). Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Ekonomi Aset*, 13(1).

- Janiantari, I. G. A., & Badera, I. D. N. Analisis Perbedaan Bid-Ask Spread Dan Abnormal Return Saham Sebagai Dampak Dari Pengumuman Stock Splitham Sebagai Dampak Dari Pengumuman Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 267-282.
- Jogiyanto. (2018) Studi Peristiwa, Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa
- Kurnia, N. (2013). Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Kusumaningtyas, A. N., & Yunita, I. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split Pada Perusahaan Go-Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Eproceedings Of Management*, 1(3).
- Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Reaksi Pasar Berupa Volume Perdagangan Saham Saat Stock Split Pada Perusahaan Bei Tahun 2011-2013. *E-Jurnal Akuntansi*, 106-117.
- Mardiyati, U., & Khasanah, K. (2011). Studi Komparatif Harga, Likuiditas, Dan Risiko Saham Sebelum Dan Sesudah Perusahaan Melakukan Stock Split Dan Reverse Split Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2009. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi)*–Vol, 2(1).
- Megawati, M., & Oktanina, R. (2016). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2).
- Nasarudin, I. Y. (2015). Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, Market Timing, Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana Dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
- Panjaitan, Elisabeth. (2006). Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Abnormal Return*. Skripsi Universitas Santan Dharma Yogyakarta, Yogyakarta.

- Pangastuti, Ninda. (2018). *Analisis Abnormal Return Saham, Aktivitas Volume Perdagangan, Dan Bid Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split*. Skripsi Lampung, Universitas Lampung..
- Prasetyo, Eko (2009). *Price Limit Performance*. Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. Skripsi Universitas Indonesia
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, A. B. (2011). *Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Eeturn Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral Dissertation, Universitas Negeri Semarang)*.
- Sugiyono. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis; Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Utami, A. T. (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 & Bisnis, 18(2), 164-173.*
- Utami, E. S. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Split. Jurnal Sosiohumaniora, 3(3).*
- Widiastuti, H., & Usmara, U. (2016). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Split Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Journal Of Accounting And Investment, 6(2), 206-224.*
- Web <https://www.ksei.co.id/publications/corporate-action-schedules/masr>
Diakses Pada Tanggal 20 Juli 2018 Pukul:19.35
- Wicaksono, Agung. (2017). *Analisis Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI 2011-2015*. Skripsi Universitas Lampung.
- Yusuf, F. (2017). *Perbedaan Kinerja Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dengan Metode Multiple Discriminant Analysis (Studi Pada Perusahaan*

Yang Melakukan Stock Split Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015).

LAMPIRAN

Lampiran 1 Perhitungan *Abnormal Return*

NO	KODE PERUSAHAAN	T	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
1	PSKT		136.92		5316.36			
		t-5	138.03	0.00811	5270.01	-0.00872	0.00563	0.00247
		t-4	140.92	0.02093	5272.98	0.00056	0.00346	0.01747
		t-3	140.92	0.00000	5292.75	0.00375	0.00271	-0.00271
		t-2	142.14	0.00867	5301.24	0.00160	0.00321	0.00546
		t-1	143.14	0.00704	5309.92	0.00164	0.00320	0.00383
		t0	144.14	0.00699	5266.94	-0.00810	0.00549	0.00150
		t+1	145.03	0.00617	5294.78	0.00529	0.00235	0.00382
		t+2	147.81	0.01915	5298.95	0.00079	0.00340	0.01575
		t+3	143.14	-0.03156	5254.31	-0.00842	0.00556	-0.03712
		t+4	147.81	0.03259	5250.97	-0.00064	0.00374	0.02885
		t+5	142.25	-0.03758	5292.09	0.00783	0.00175	-0.03933

NO	KODE PERUSAHAAN	T	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
2	KKGI		458.00		5409.37			
		t-5	463.09	0.01111	5533.99	0.02304	-0.01205	0.02316
		t-4	465.09	0.00432	5540.43	0.00116	0.00899	-0.00467
		t-3	475.01	0.02134	5518.24	-0.00401	0.01396	0.00738
		t-2	476.05	0.00218	5432.38	-0.01556	0.02507	-0.02288
		t-1	479.04	0.00628	5431.58	-0.00015	0.01025	-0.00397
		t0	457.13	-0.04574	5543.09	0.02053	-0.00964	-0.03611
		t+1	463.09	0.01304	5534.09	-0.00162	0.01167	0.00138
		t+2	463.09	0.00000	5563.76	0.00536	0.00495	-0.00495
		t+3	475.01	0.02575	5567.13	0.00061	0.00952	0.01623
		t+4	492.90	0.03766	5541.20	-0.00466	0.01458	0.02307
		t+5	494.16	0.00256	5592.51	0.00926	0.00120	0.00136

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
3	IIKP		249.00		5669.44			
		t-5	253.00	0.0161	5675.22	0.00102	-0.00092	0.01699
		t-4	254.00	0.0040	5653.01	-0.00391	0.00092	0.00304
		t-3	251.00	-0.0118	5697.06	0.00779	-0.00345	-0.00836
		t-2	252.00	0.0040	5707.86	0.00190	-0.00125	0.00524
		t-1	242.00	-0.0397	5683.38	-0.00429	0.00106	-0.04074
		t0	249.00	0.0289	5688.87	0.00097	-0.00090	0.02983
		t+1	244.00	-0.0201	5647.00	-0.00736	0.00220	-0.02228
		t+2	245.00	0.0041	5615.49	-0.00558	0.00154	0.00256
		t+3	261.00	0.0653	5645.45	0.00534	-0.00253	0.06784
		t+4	250.00	-0.0421	5791.88	0.02594	-0.01022	-0.03192
		t+5	245.00	-0.0200	5749.44	-0.00733	0.00219	-0.02219

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
4	SAME		558.00		5615.49			
		t-5	560.00	0.0036	5703.43	0.01566	-0.00524	0.00882
		t-4	558.00	-0.0036	5730.61	0.00477	-0.00200	-0.00157
		t-3	562.00	0.0072	5749.44	0.00329	-0.00156	0.00873
		t-2	558.00	-0.0071	5791.88	0.00738	-0.00278	-0.00434
		t-1	566.00	0.0143	5645.45	-0.02528	0.00693	0.00741
		t0	568.00	0.0035	5716.81	0.01264	-0.00434	0.00788
		t+1	564.00	-0.0070	5712.33	-0.00078	-0.00035	-0.00669
		t+2	570.00	0.0106	5693.39	-0.00332	0.00040	0.01024
		t+3	570.00	0.0000	5738.15	0.00786	-0.00292	0.00292
		t+4	570.00	0.0000	5742.45	0.00075	-0.00081	0.00081
		t+5	550.00	-0.0351	5748.23	0.00101	-0.00088	-0.03420

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
5	BFIN		490.00		5749.44			
		t-5	500	0.0204	5693.39	-0.00975	0.02992	-0.00951
		t-4	510	0.0200	5712.33	0.00333	-0.00528	0.02528
		t-3	500	-0.0196	5716.81	0.00078	0.00157	-0.02117
		t-2	510	0.0200	5703.43	-0.00234	0.00998	0.01002
		t-1	500	-0.0196	5730.61	0.00477	-0.00915	-0.01046
		t0	515	0.0300	5738.15	0.00132	0.00014	0.02986
		t+1	515	0.0000	5742.45	0.00075	0.00167	-0.00167
		t+2	500	-0.0291	5748.23	0.00101	0.00096	-0.03009
		t+3	520	0.0400	5707.83	-0.00703	0.02260	0.01740
		t+4	520	0.0000	5717.33	0.00166	-0.00080	0.00080
		t+5	520	0.0000	5702.92	-0.00252	0.01046	-0.01046

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
6	BRPT		293		5791.90			
		t-5	294	0.0034	5825.05	0.00572	0.00651	-0.00309
		t-4	297	0.0102	5865.36	0.00692	0.00773	0.00247
		t-3	298	0.0034	5910.24	0.00765	0.00848	-0.00511
		t-2	293	-0.0168	5829.71	-0.01363	-0.01330	-0.00347
		t-1	293	0.0000	5818.55	-0.00191	-0.00131	0.00131
		t0	300	0.0239	5849.58	0.00533	0.00610	0.01779
		t+1	298	-0.0067	5814.79	-0.00595	-0.00544	-0.00122
		t+2	298	0.0000	5771.51	-0.00744	-0.00698	0.00698
		t+3	297	-0.0034	5773.33	0.00032	0.00097	-0.00432
		t+4	298	0.0034	5819.13	0.00793	0.00877	-0.00540
		t+5	297	-0.0034	5830.04	0.00188	0.00257	-0.00592

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
7	ULTJ		1250		5819.74			
		t-5	1250	0.0000	5780.58	-0.00673	-0.00226	0.00226
		t-4	1262.5	0.0100	5824.25	0.00756	-0.00215	0.01215
		t-3	1237.5	-0.0198	5805.21	-0.00327	-0.00224	-0.01757
		t-2	1250	0.0101	5840.94	0.00616	-0.00216	0.01227
		t-1	1250	0.0000	5831.03	-0.00170	-0.00222	0.00222
		t0	1250	0.0000	5777.48	-0.00918	-0.00228	0.00228
		t+1	1250	0.0000	5749.29	-0.00488	-0.00225	0.00225
		t+2	1256.25	0.0050	5810.56	0.01066	-0.00213	0.00713
		t+3	1237.5	-0.0149	5824.01	0.00231	-0.00219	-0.01273
		t+4	1235	-0.0020	5825.95	0.00033	-0.00221	0.00019
		t+5	1210	-0.0202	5766.14	-0.01027	-0.00229	-0.01795

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
8	BTEK		135		5840.94			
		t-5	131.25	-0.0278	5749.29	-0.01569	0.00861	-0.03639
		t-4	133.125	0.0143	5777.48	0.00490	0.02311	-0.00882
		t-3	132.5	-0.0047	5780.58	0.00054	0.02003	-0.02473
		t-2	135	0.0189	5824.25	0.00756	0.02497	-0.00610
		t-1	132.5	-0.0185	5805.21	-0.00327	0.01735	-0.03587
		t0	131.25	-0.0094	5810.56	0.00092	0.02030	-0.02974
		t+1	137.5	0.0476	5824.01	0.00231	0.02128	0.02634
		t+2	146.25	0.0636	5825.95	0.00033	0.01989	0.04375
		t+3	157.5	0.0769	5766.14	-0.01027	0.01243	0.06450
		t+4	155.625	-0.0119	5801.49	0.00613	0.02397	-0.03587
		t+5	166	0.0667	5835.04	0.00578	0.02373	0.04294

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
9	MEDC		695.25		5915.36			
		t-5	731.25	0.0518	5813.74	-0.01718	0.05302	-0.00124
		t-4	742.5	0.0154	5864.06	0.00865	-0.01338	0.02877
		t-3	742.5	0.0000	5872.51	0.00144	0.00516	-0.00516
		t-2	735.75	-0.0091	5888.21	0.00267	0.00199	-0.01108
		t-1	697.5	-0.0520	5903.34	0.00257	0.00226	-0.05425
		t0	742.5	0.0645	5829.98	-0.01243	0.04080	0.02371
		t+1	765	0.0303	5824.14	-0.00100	0.01144	0.01887
		t+2	762.75	-0.0029	5832.31	0.00140	0.00526	-0.00820
		t+3	785.25	0.0295	5857.12	0.00425	-0.00207	0.03157
		t+4	819	0.0430	5871.88	0.00252	0.00238	0.04060
		t+5	774	-0.0549	5872.38	0.00008	0.00865	-0.06359

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
10	BMRI		6550		5888.21			
		t-5	6475	-0.0115	5824.14	-0.01088	-0.01026	-0.00119
		t-4	6537.5	0.0097	5829.98	0.00100	0.00158	0.00808
		t-3	6525	-0.0019	5813.74	-0.00279	-0.00220	0.00028
		t-2	6550	0.0038	5864.06	0.00865	0.00920	-0.00536
		t-1	6550	0.0000	5872.51	0.00144	0.00201	-0.00201
		t0	6512.5	-0.0057	5832.31	-0.00684	-0.00624	0.00051
		t+1	6637.5	0.0192	5857.12	0.00425	0.00481	0.01438
		t+2	6600	-0.0056	5871.88	0.00252	0.00309	-0.00874
		t+3	6600	0.0000	5872.38	0.00008	0.00066	-0.00066
		t+4	6575	-0.0038	5845.73	-0.00454	-0.00394	0.00015
		t+5	6550	-0.0038	5852.00	0.00107	0.00164	-0.00545

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
11	INAI		350		5914.03			
		t-5	365	0.0429	5914.93	0.00015	0.01011	0.03275
		t-4	360	-0.0137	5905.38	-0.00162	0.00977	-0.02347
		t-3	355	-0.0139	5901.91	-0.00059	0.00997	-0.02385
		t-2	352.5	-0.0070	5951.48	0.00840	0.01166	-0.01871
		t-1	352.5	0.0000	5939.45	-0.00202	0.00970	-0.00970
		t0	370	0.0496	5905.76	-0.00567	0.00901	0.04064
		t+1	370	0.0000	5882.79	-0.00389	0.00934	-0.00934
		t+2	390	0.0541	5926.20	0.00738	0.01147	0.04258
		t+3	390	0.0000	5924.12	-0.00035	0.01001	-0.01001
		t+4	390	0.0000	5949.70	0.00432	0.01089	-0.01089
		t+5	390	0.0000	5947.33	-0.00040	0.01000	-0.01000

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
12	ESSA		171.23		5924.12			
		t-5	184.40	0.0769	5929.55	0.00092	-0.00118	0.07808
		t-4	193.18	0.0476	5910.53	-0.00321	-0.00559	0.05321
		t-3	180.01	-0.0682	5929.20	0.00316	0.00122	-0.06940
		t-2	182.64	0.0146	5947.33	0.00306	0.00111	0.01353
		t-1	182.64	0.0000	5949.70	0.00040	-0.00173	0.00173
		t0	184.40	0.0096	5950.03	0.00005	-0.00210	0.01171
		t+1	184.40	0.0000	5952.08	0.00034	-0.00179	0.00179
		t+2	184.40	0.0000	6025.43	0.01232	0.01101	-0.01101
		t+3	166.84	-0.0952	5995.85	-0.00491	-0.00741	-0.08783
		t+4	166.84	0.0000	5975.28	-0.00343	-0.00582	0.00582
		t+5	166.84	0.0000	5974.08	-0.00020	-0.00237	0.00237

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
13	MKNT		280		5974.08			
		t-5	267	-0.0464	6050.82	0.01285	-0.05534	0.00891
		t-4	281	0.0524	6039.54	-0.00186	-0.00221	0.05464
		t-3	281	0.0000	6031.11	-0.00140	-0.00390	0.00390
		t-2	282	0.0036	6038.15	0.00117	-0.01316	0.01671
		t-1	284	0.0071	6005.78	-0.00536	0.01042	-0.00333
		t0	263	-0.0739	6060.45	0.00910	-0.04182	-0.03213
		t+1	260	-0.0114	6049.38	-0.00183	-0.00234	-0.00906
		t+2	260	0.0000	6042.46	-0.00114	-0.00481	0.00481
		t+3	254	-0.0231	6021.83	-0.00341	0.00339	-0.02647
		t+4	254	0.0000	6021.46	-0.00006	-0.00872	0.00872
		t+5	250	-0.0157	5988.29	-0.00551	0.01095	-0.02670

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
14	BBRI		3150		6005.78			
		t-5	3240	0.0286	6060.45	0.00910	0.03653	-0.00796
		t-4	3250	0.0031	6050.82	-0.00159	-0.00423	0.00732
		t-3	3200	-0.0154	6039.54	-0.00186	-0.00529	-0.01010
		t-2	3190	-0.0031	6031.11	-0.00140	-0.00350	0.00038
		t-1	3140	-0.0157	6038.15	0.00117	0.00627	-0.02195
		t0	3290	0.0478	6049.38	0.00186	0.00892	0.03885
		t+1	3290	0.0000	6042.46	-0.00114	-0.00254	0.00254
		t+2	3280	-0.0030	6021.83	-0.00341	-0.01120	0.00816
		t+3	3260	-0.0061	6021.46	-0.00006	0.00159	-0.00769
		t+4	3170	-0.0276	5988.29	-0.00551	-0.01918	-0.00843
		t+5	3140	-0.0095	5972.31	-0.00267	-0.00835	-0.00111

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
15	TPIA		5580		6060.45			
		t-5	5690	0.0197	5988.29	-0.01191	0.00711	0.01260
		t-4	5770	0.0141	6021.46	0.00554	0.00093	0.01313
		t-3	5760	-0.0017	6021.83	0.00006	0.00287	-0.00461
		t-2	5690	-0.0122	6042.46	0.00343	0.00168	-0.01383
		t-1	5660	-0.0053	6049.38	0.00115	0.00249	-0.00776
		t0	5700	0.0071	5972.31	-0.01274	0.00741	-0.00034
		t+1	5650	-0.0088	6037.91	0.01098	-0.00100	-0.00778
		t+2	5660	0.0018	6051.73	0.00229	0.00208	-0.00031
		t+3	5795	0.0239	6053.28	0.00026	0.00280	0.02105
		t+4	5650	-0.0250	6031.86	-0.00354	0.00415	-0.02917
		t+5	5750	0.0177	6069.79	0.00629	0.00067	0.01703

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
16	PTBA		2250		6061.37			
		t-5	2220	-0.0133	6035.51	-0.00427	-0.00064	-0.01270
		t-4	2240	0.0090	6000.47	-0.00580	-0.00074	0.00975
		t-3	2295	0.0246	5998.19	-0.00038	-0.00037	0.02492
		t-2	2250	-0.0196	5952.14	-0.00768	-0.00087	-0.01874
		t-1	2250	0.0000	5952.14	0.00000	-0.00034	0.00034
		t0	2190	-0.0267	6006.83	0.00919	0.00029	-0.02695
		t+1	2210	0.0091	6030.96	0.00402	-0.00007	0.00920
		t+2	2185	-0.0113	6026.63	-0.00072	-0.00039	-0.01092
		t+3	2200	0.0069	6032.37	0.00095	-0.00028	0.00714
		t+4	2240	0.0182	6054.60	0.00369	-0.00009	0.01827
		t+5	2240	0.0000	6113.65	0.00975	0.00033	-0.00033

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
17	TOWR		600		6069.71			
		t-5	600	0.0000	5821.81	-0.04084	-0.01845	0.01845
		t-4	600	0.0000	5822.33	0.00009	0.00359	-0.00359
		t-3	598	-0.0033	5884.04	0.01060	0.00925	-0.01258
		t-2	616	0.0301	5993.63	0.01862	0.01357	0.01653
		t-1	620	0.0065	6106.70	0.01887	0.01370	-0.00720
		t0	596	-0.0387	5859.08	-0.04055	-0.01829	-0.02042
		t+1	620	0.0403	5825.65	-0.00571	0.00047	0.03980
		t+2	608	-0.0194	5787.55	-0.00654	0.00002	-0.01938
		t+3	610	0.0033	5667.32	-0.02077	-0.00764	0.01093
		t+4	620	0.0164	5799.24	0.02328	0.01607	0.00032
		t+5	605	-0.0242	5746.77	-0.00905	-0.00133	-0.02286

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
18	CLEO		238		6106.70			
		t-5	238	0.0000	5859.08	-0.04055	0.03185	-0.03185
		t-4	237	-0.0042	5821.81	-0.00636	0.01120	-0.01540
		t-3	237	0.0000	5822.33	0.00009	0.00730	-0.00730
		t-2	237	0.0000	5884.04	0.01060	0.00096	-0.00096
		t-1	246	0.0380	5993.63	0.01862	-0.00389	0.04187
		t0	253	0.0285	5825.65	-0.02803	0.02429	0.00417
		t+1	268	0.0593	5787.55	-0.00654	0.01131	0.04798
		t+2	268	0.0000	5667.32	-0.02077	0.01991	-0.01991
		t+3	254	-0.0522	5799.24	0.02328	-0.00670	-0.04554
		t+4	244	-0.0394	5746.77	-0.00905	0.01282	-0.05219
		t+5	268	0.0984	5633.94	-0.01963	0.01922	0.07914

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
19	MINA		391		5884.04			
		t-5	418	0.0691	5787.55	-0.01640	-0.01829	0.08735
		t-4	418	0.0000	5825.65	0.00658	0.02366	-0.02366
		t-3	418	0.0000	5859.08	0.00574	0.02212	-0.02212
		t-2	418	0.0000	5821.81	-0.00636	0.00003	-0.00003
		t-1	418	0.0000	5822.33	0.00009	0.01181	-0.01181
		t0	380	-0.0909	5667.32	-0.02662	-0.03696	-0.05395
		t+1	418	0.1000	5799.24	0.02328	0.05414	0.04586
		t+2	400	-0.0431	5746.77	-0.00905	-0.00487	-0.03819
		t+3	400	0.0000	5633.94	-0.01963	-0.02420	0.02420
		t+4	402	0.0050	5733.64	0.01770	0.04395	-0.03895
		t+5	420	0.0448	5739.33	0.00099	0.01346	0.03132

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
20	TOPS		788		5859.08			
		t-5	798	0.0127	5746.77	-0.01917	0.02015	-0.00746
		t-4	800	0.0025	5799.24	0.00913	0.02179	-0.01928
		t-3	796	-0.0050	5667.32	-0.02275	0.01994	-0.02494
		t-2	800	0.0050	5787.55	0.02122	0.02249	-0.01746
		t-1	802	0.0025	5825.65	0.00658	0.02164	-0.01914
		t0	822	0.0249	5633.94	-0.03291	0.01936	0.00558
		t+1	856	0.0414	5733.64	0.01770	0.02228	0.01908
		t+2	924	0.0794	5739.33	0.00099	0.02132	0.05812
		t+3	948	0.0260	5694.91	-0.00774	0.02081	0.00516
		t+4	940	-0.0084	5807.38	0.01975	0.02240	-0.03084
		t+5	990	0.0532	5881.76	0.01281	0.02200	0.03119

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
21	GEMA		240		5799.24			
		t-5	257	0.0708	5694.91	-0.01799	0.04680	0.02403
		t-4	258	0.0039	5739.33	0.00780	0.01743	-0.01353
		t-3	259	0.0039	5733.64	-0.00099	0.02744	-0.02356
		t-2	258	-0.0039	5633.94	-0.01739	0.04612	-0.04998
		t-1	260	0.0078	5746.77	0.02003	0.00350	0.00425
		t0	278	0.0692	5807.38	0.01055	0.01430	0.05493
		t+1	279	0.0036	5881.76	0.01281	0.01172	-0.00812
		t+2	280	0.0036	5893.36	0.00197	0.02406	-0.02048
		t+3	282	0.0071	5907.87	0.00246	0.02350	-0.01636
		t+4	276	-0.0213	5944.07	0.00613	0.01933	-0.04061
		t+5	310	0.1232	5905.16	-0.00655	0.03377	0.08942

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
22	IKAI		203.13		5799.24			
		t-5	200.32	-0.0138	5694.91	-0.01799	0.07144	-0.08528
		t-4	186.28	-0.0701	5739.33	0.00780	-0.01369	-0.05640
		t-3	187.22	0.0050	5733.64	-0.00099	0.01534	-0.01029
		t-2	229.34	0.2250	5633.94	-0.01739	0.06946	0.15551
		t-1	215.3	-0.0612	5746.77	0.02003	-0.05405	-0.00717
		t0	219.04	0.0174	5807.38	0.01055	-0.02275	0.04012
		t+1	230.28	0.0513	5881.76	0.01281	-0.03022	0.08153
		t+2	231.21	0.0040	5893.36	0.00197	0.00555	-0.00151
		t+3	230.28	-0.0040	5907.87	0.00246	0.00393	-0.00795
		t+4	220.91	-0.0407	5944.07	0.00613	-0.00817	-0.03252
		t+5	211.55	-0.0424	5905.16	-0.00655	0.03367	-0.07604

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
23	MARI		230		5633.94			
		t-5	230	0.0000	5881.76	0.04399	-0.01466	0.01466
		t-4	230	0.0000	5807.38	-0.01265	0.01235	-0.01235
		t-3	230	0.0000	5694.91	-0.01937	0.01555	-0.01555
		t-2	247	0.0739	5739.33	0.00780	0.00260	0.07132
		t-1	245	-0.0081	5733.64	-0.00099	0.00679	-0.01489
		t0	239	-0.0245	5893.36	0.02786	-0.00697	-0.01752
		t+1	235	-0.0167	5907.87	0.00246	0.00514	-0.02188
		t+2	211	-0.1021	5944.07	0.00613	0.00339	-0.10552
		t+3	212	0.0047	5905.16	-0.00655	0.00944	-0.00470
		t+4	232	0.0943	5861.51	-0.00739	0.00984	0.08450
		t+5	238	0.0259	5890.73	0.00499	0.00394	0.02192

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
24	BUVA		223		5890.73			
		t-5	222	-0.0045	5933.89	0.00733	-0.00085	-0.00363
		t-4	225	0.0135	5931.84	-0.00035	0.00469	0.00883
		t-3	226	0.0044	5915.80	-0.00271	0.00639	-0.00195
		t-2	227	0.0044	5872.78	-0.00727	0.00969	-0.00526
		t-1	227	0.0000	5871.08	-0.00029	0.00465	-0.00465
		t0	220	-0.0308	5946.14	0.01278	-0.00479	-0.02605
		t+1	210	-0.0455	5989.14	0.00723	-0.00078	-0.04467
		t+2	214	0.0190	6027.94	0.00648	-0.00024	0.01929
		t+3	220	0.0280	5936.44	-0.01518	0.01539	0.01264
		t+4	228	0.0364	6033.42	0.01634	-0.00735	0.04372
		t+5	230	0.0088	6011.72	-0.00360	0.00703	0.00174

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
25	MFIN		892.5		6077.17			
		t-5	892.5	0.0000	5892.19	-0.03044	-0.00039	0.00039
		t-4	890	-0.0028	5783.80	-0.01840	-0.00013	-0.00267
		t-3	885	-0.0056	5816.59	0.00567	0.00039	-0.00601
		t-2	885	0.0000	5769.87	-0.00803	0.00009	-0.00009
		t-1	885	0.0000	5861.25	0.01584	0.00061	-0.00061
		t0	885	0.0000	5944.30	0.01417	0.00057	-0.00057
		t+1	885	0.0000	5982.98	0.00651	0.00041	-0.00041
		t+2	885	0.0000	5968.75	-0.00238	0.00021	-0.00021
		t+3	882.5	-0.0028	6025.97	0.00959	0.00047	-0.00330
		t+4	885	0.0028	6042.65	0.00277	0.00032	0.00251
		t+5	1276	0.1232	6065.15	0.00372	0.04773	0.07551

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = (IHS_{Git} - IHS_{Git-1}) / IHS_{Git-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$)	ABNORMAL RETURN
26	KPIG		143		5811.79			
		t-5	142	-0.0070	5874.30	0.01076	-0.01111	0.00412
		t-4	138	-0.0282	5882.22	0.00135	-0.00032	-0.02785
		t-3	136	-0.0145	5957.74	0.01284	-0.01350	-0.00099
		t-2	138	0.0147	5931.27	-0.00444	0.00632	0.00838
		t-1	136	-0.0145	5873.60	-0.00972	0.01238	-0.02687
		t0	136	0.0000	5873.27	-0.00006	0.00129	-0.00129
		t+1	137	0.0074	5929.22	0.00953	-0.00970	0.01705
		t+2	136	-0.0073	5976.55	0.00798	-0.00793	0.00063
		t+3	136	0.0000	5944.60	-0.00535	0.00736	-0.00736
		t+4	143	0.0515	5875.62	-0.01160	0.01454	0.03694
		t+5	143	0.0000	5867.74	-0.00134	0.00276	-0.00276

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
27	MARK		400		6451.17			
		t-5	399	-0.0025	6464.19	0.00202	0.00471	-0.00721
		t-4	400	0.0025	6436.48	-0.00429	0.00659	-0.00408
		t-3	408	0.0200	6458.71	0.00345	0.00428	0.01572
		t-2	418	0.0245	6482.84	0.00374	0.00420	0.02031
		t-1	436	0.0431	6466.65	-0.00250	0.00605	0.03701
		t0	430	-0.0138	6532.97	0.01025	0.00225	-0.01601
		t+1	428	-0.0047	6538.64	0.00087	0.00505	-0.00970
		t+2	426	-0.0047	6481.45	-0.00875	0.00791	-0.01259
		t+3	426	0.0000	6547.88	0.01025	0.00226	-0.00226
		t+4	426	0.0000	6536.46	-0.00174	0.00583	-0.00583
		t+5	422	-0.0094	6521.66	-0.00226	0.00598	-0.01537

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
28	ZINC		490		6480.28			
		t-5	490	0.0000	6470.00	-0.00159	0.00983	-0.00983
		t-4	488	-0.0041	6411.25	-0.00908	0.00489	-0.00897
		t-3	506	0.0369	6525.27	0.01778	0.02258	0.01430
		t-2	500	-0.0119	6501.78	-0.00360	0.00850	-0.02036
		t-1	512	0.0240	6482.71	-0.00293	0.00894	0.01506
		t0	530	0.0352	6444.74	-0.00586	0.00701	0.02814
		t+1	530	0.0000	6480.79	0.00559	0.01455	-0.01455
		t+2	540	0.0189	6468.75	-0.00186	0.00965	0.00922
		t+3	552	0.0222	6452.61	-0.00250	0.00923	0.01300
		t+4	552	0.0000	6476.07	0.00363	0.01326	-0.01326
		t+5	552	0.0000	6494.63	0.00287	0.01276	-0.01276

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
29	CARS		250		5939.64			
		t-5	250	0.0000	6104.11	0.02769	0.01297	-0.01297
		t-4	249	-0.0040	6033.14	-0.01163	-0.00305	-0.00095
		t-3	250	0.0040	6098.97	0.01091	0.00613	-0.00212
		t-2	252	0.0080	6057.35	-0.00682	-0.00110	0.00910
		t-1	252	0.0000	6032.70	-0.00407	0.00003	-0.00003
		t0	260	0.0317	6209.12	0.02924	0.01361	0.01814
		t+1	260	0.0000	6289.61	0.01296	0.00697	-0.00697
		t+2	260	0.0000	6305.99	0.00260	0.00275	-0.00275
		t+3	260	0.0000	6276.18	-0.00473	-0.00024	0.00024
		t+4	260	0.0000	6273.08	-0.00049	0.00149	-0.00149
		t+5	260	0.0000	6250.27	-0.00364	0.00020	-0.00020

NO	KODE PERUSAHAAN	t	HARGA SAHAM	RETUR N ($R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$)	IHSG	Return pasar Harian ($R_m = IHSG_{it} - IHSG_{it-1} / IHSG_{it-1}$)	Expected Return ($R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_{j+e_i, j}$)	ABNORMAL RETURN
30	TOBA		425		5939.64			
		t-5	437.5	0.0294	6104.11	0.02769	0.01064	0.01877
		t-4	437.5	0.0000	6033.14	-0.01163	-0.00562	0.00562
		t-3	425	-0.0286	6098.97	0.01091	0.00370	-0.03227
		t-2	425	0.0000	6057.35	-0.00682	-0.00363	0.00363
		t-1	425	0.0000	6032.70	-0.00407	-0.00249	0.00249
		t0	430	0.0118	6209.12	0.02924	0.01128	0.00048
		t+1	430	0.0000	6289.61	0.01296	0.00455	-0.00455
		t+2	430	0.0000	6305.99	0.00260	0.00027	-0.00027
		t+3	430	0.0000	6276.18	-0.00473	-0.00276	0.00276
		t+4	430	0.0000	6273.08	-0.00049	-0.00101	0.00101
		t+5	430	0.0000	6250.27	-0.00364	-0.00231	0.00231

Lampiran 2 Perhitungan *Trading Volume Activivty*

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
1	PSKT	t-5	2,250
		t-4	2,250
		t-3	4,499
		t-2	2,250
		t-1	13,497
		t0	342,487
		t+1	2,724,149
		t+2	2,464,894
		t+3	462,835
		t+4	130,471
		t+5	131,034

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
2	KKGI	t-5	471,500
		t-4	912,000
		t-3	1,197,500
		t-2	1,124,000
		t-1	41,000
		t0	88,000
		t+1	62,000
		t+2	357,000
		t+3	885,000
		t+4	3,947,800
		t+5	4,770,400

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
3	IIKP	t-5	297,269,000
		t-4	149,054,000
		t-3	99,873,000
		t-2	251,137,000
		t-1	172,216,000
		t0	157,711,000
		t+1	162,561,000
		t+2	274,632,000
		t+3	305,910,000
		t+4	158,978,500
		t+5	112,684,900

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
4	SAME	t-1	1,524,000
		t-2	1,232,500
		t-3	1,026,500
		t-4	1,127,000
		t-5	1,079,500
		t0	1,154,500
		t+1	1,399,000
		t+2	1,371,000
		t+3	1,083,200
		t+4	1,483,200
		t+5	1,564,600

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
5	BFIN	t-5	95,800
		t-4	280,300
		t-3	3,816,000
		t-2	2,578,000
		t-1	3,303,000
		t0	2,611,000
		t+1	41,000
		t+2	20,129,800
		t+3	3,542,600
		t+4	2,453,100
		t+5	17,849,700

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
6	BRPT	t-5	223,320,500
		t-4	251,059,000
		t-3	204,961,000
		t-2	130,733,000
		t-1	153,276,000
		t0	181,025,000
		t+1	124,613,000
		t+2	157,530,000
		t+3	206,056,000
		t+4	114,199,000
		t+5	145,583,500

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
7	ULTJ	t-5	1,062,400
		t-4	2,144,000
		t-3	709,600
		t-2	62,400
		t-1	13,200
		t0	809,600
		t+1	1,222,400
		t+2	161,600
		t+3	1,050,400
		t+4	205,700
		t+5	95,600

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
8	BTEK	t-5	68,000
		t-4	6,400
		t-3	40,000
		t-2	8,000
		t-1	2,400
		t0	24,000
		t+1	2,665,600
		t+2	241,600
		t+3	936,800
		t+4	1,076,800
		t+5	7,279,000

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
9	MEDC	t-5	25,299,109
		t-4	59,649,772
		t-3	57,000,439
		t-2	76,146,659
		t-1	59,205,327
		t0	32,375,108
		t+1	43,106,662
		t+2	58,225,772
		t+3	53,781,328
		t+4	87,160,214
		t+5	50,488,884

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
10	BMRI	t-5	24,114,200
		t-4	34,550,400
		t-3	34,634,200
		t-2	26,711,600
		t-1	63,184,200
		t0	22,772,200
		t+1	46,394,000
		t+2	25,523,200
		t+3	25,741,000
		t+4	11,134,900
		t+5	16,193,500

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
11	INAI	t-5	77,400
		t-4	149,800
		t-3	54,400
		t-2	623,600
		t-1	138,400
		t0	120,400
		t+1	731,600
		t+2	474,200
		t+3	8,400
		t+4	120,600
		t+5	91,000

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
12	ESSA	t-5	55,803
		t-4	3,417
		t-3	6,833
		t-2	416,817
		t-1	417,955
		t0	63,775
		t+1	151,466
		t+2	87,691
		t+3	701,527
		t+4	1,793,450
		t+5	589,693

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
13	MKNT	t-5	5,532,500
		t-4	5,574,500
		t-3	6,086,500
		t-2	5,498,000
		t-1	7,706,500
		t0	5,987,000
		t+1	5,809,500
		t+2	6,495,000
		t+3	6,924,000
		t+4	8,239,000
		t+5	15,472,500

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
14	BBRI	t-5	48,605,000
		t-4	121,672,500
		t-3	74,016,500
		t-2	158,253,000
		t-1	79,145,500
		t0	198,185,500
		t+1	187,067,000
		t+2	100,147,400
		t+3	55,986,100
		t+4	105,187,300
		t+5	79,049,700

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
15	TPIA	t-5	12,099,000
		t-4	10,684,000
		t-3	9,338,000
		t-2	10,485,500
		t-1	8,992,500
		t0	10,759,000
		t+1	9,927,500
		t+2	9,303,000
		t+3	11,724,000
		t+4	8,531,000
		t+5	8,486,100

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
16	PTBA	t-5	29,830,500
		t-4	20,424,000
		t-3	26,462,500
		t-2	18,458,000
		t-1	6,521,500
		t0	7,092,000
		t+1	9,609,000
		t+2	10,623,000
		t+3	10,400,000
		t+4	24,227,500
		t+5	17,020,600

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
17	TOWR	t-5	3,165,100
		t-4	642,700
		t-3	5,603,000
		t-2	3,027,000
		t-1	3,126,500
		t0	6,539,500
		t+1	1,538,000
		t+2	1,786,000
		t+3	926,000
		t+4	2,378,200
		t+5	426,400

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
18	CLEO	t-5	5,640,000
		t-4	3,966,000
		t-3	10,172,500
		t-2	19,471,500
		t-1	25,413,500
		t0	101,699,500
		t+1	54,424,000
		t+2	26,834,000
		t+3	45,630,500
		t+4	25,685,100
		t+5	22,278,200

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
19	MINA	t-5	192,700
		t-4	1,331,500
		t-3	374,000
		t-2	2,401,500
		t-1	2,520,500
		t0	29,000
		t+1	703,500
		t+2	3,103,500
		t+3	627,400
		t+4	5,200
		t+5	1,500

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
20	TOPS	t-5	19,277,000
		t-4	78,412,000
		t-3	55,891,500
		t-2	142,980,000
		t-1	116,331,000
		t0	251,911,500
		t+1	90,044,000
		t+2	68,505,000
		t+3	54,483,500
		t+4	37,534,600
		t+5	52,730,300

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
21	GEMA	t-5	109,000
		t-4	27,500
		t-3	153,000
		t-2	251,000
		t-1	540,500
		t0	1,288,000
		t+1	166,000
		t+2	111,000
		t+3	151,500
		t+4	78,100
		t+5	156,100

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
22	IKAI	t-5	79,605,811
		t-4	36,182,284
		t-3	51,070,930
		t-2	189,780,725
		t-1	126,528,816
		t0	116,811,295
		t+1	159,711,364
		t+2	193,477,835
		t+3	105,664,627
		t+4	59,996,533
		t+5	70,181,854

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
23	MARI	t-5	4,591,000
		t-4	118,000
		t-3	46,000
		t-2	68,274,000
		t-1	23,032,000
		t0	27,444,000
		t+1	24,308,000
		t+2	15,804,000
		t+3	2,515,000
		t+4	66,265,000
		t+5	40,403,200

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
24	BUVA	t-5	1,251,600
		t-4	2,000,600
		t-3	6,108,600
		t-2	9,720,200
		t-1	9,656,600
		t0	7,283,600
		t+1	11,133,800
		t+2	12,412,800
		t+3	13,459,400
		t+4	12,943,200
		t+5	13,981,400

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
25	MFIN	t-5	217,800
		t-4	168,000
		t-3	686,000
		t-2	143,200
		t-1	924,800
		t0	386,000
		t+1	61,400
		t+2	56,200
		t+3	55,800
		t+4	355,400
		t+5	44,000

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
26	KPIG	t-5	36,172,500
		t-4	35,375,500
		t-3	35,394,000
		t-2	40,590,500
		t-1	20,313,500
		t0	27,802,000
		t+1	25,716,000
		t+2	26,483,500
		t+3	23,760,000
		t+4	32,985,000
		t+5	12,903,100

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
27	MARK	t-5	809,500
		t-4	1,107,500
		t-3	2,451,000
		t-2	2,547,000
		t-1	5,254,000
		t0	2,299,500
		t+1	1,495,000
		t+2	910,500
		t+3	568,500
		t+4	742,500
		t+5	768,500

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
28	ZINC	t-5	126,739,500
		t-4	126,506,000
		t-3	243,146,500
		t-2	110,748,500
		t-1	118,993,500
		t0	113,544,500
		t+1	104,633,500
		t+2	65,646,000
		t+3	89,711,000
		t+4	126,742,000
		t+5	110,921,900

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
29	CARS	t-5	615,000
		t-4	3,428,000
		t-3	12,127,000
		t-2	13,377,000
		t-1	22,696,000
		t0	9,777,000
		t+1	12,211,000
		t+2	2,168,800
		t+3	2,003,000
		t+4	20,199,900
		t+5	3,231,200

NO	KODE PERUSAHAAN	t	SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN
30	TOBA	t-5	44,000
		t-4	18,800
		t-3	12,400
		t-2	88,000
		t-1	29,200
		t0	121,500
		t+1	55,700
		t+2	93,600
		t+3	146,000
		t+4	16,900
		t+5	41,200

Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas

1. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ar_sebelum	ar_sesudah
N		150	150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.000975597	.001600853
	Std. Deviation	.0260511506	.0300923271
Most Extreme Differences	Absolute	.136	.109
	Positive	.136	.109
	Negative	-.099	-.104
Test Statistic		.136	.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

2. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_SEBELU M	TVA_SESUDA H
N		150	150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	34362576.29	32763714.55
	Std. Deviation	60766678.034	55117766.422
Most Extreme Differences	Absolute	.286	.276
	Positive	.276	.270
	Negative	-.286	-.276
Test Statistic		.286	.276
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

1. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ar_sesudah - ar_sebelum	Negative Ranks	70 ^a	73.99	5179.00
	Positive Ranks	80 ^b	76.83	6146.00
	Ties	0 ^c		
	Total	150		

a. ar_sesudah < ar_sebelum

b. ar_sesudah > ar_sebelum

c. ar_sesudah = ar_sebelum

Test Statistics ^a	
	ar_sesudah - ar_sebelum
Z	-.907 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.364

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

2. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA_SESUDAH - TVA_SEBELUM	Negative Ranks	74 ^a	80.19	5934.00
	Positive Ranks	76 ^b	70.93	5391.00
	Ties	0 ^c		
	Total	150		

a. TVA_SESUDAH < TVA_SEBELUM

b. TVA_SESUDAH > TVA_SEBELUM

c. TVA_SESUDAH = TVA_SEBELUM

Test Statistics^a

	TVA_SESUDA H - TVA_SEBELU M
Z	-.509 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.610

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 10 September 2019

