

PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*
ANTARA SAHAM *BLUE CHIP* DENGAN SAHAM *NONBLUE CHIP*: (PADA
PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA
2012-2019)

RINGKASAN SKRIPSI



GREGORIOS ANTON NUGROHO

1117 29846

AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2021

PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*
ANTARA SAHAM *BLUE CHIP* DENGAN SAHAM *NONBLUE CHIP*: (PADA
PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA
2012-2019)

RINGKASAN SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Menyelesaikan Program Sarjana (S1)



GREGORIOS ANTON NUGROHO

1117 29846

AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2021

SKRIPSI

**PERBANDINGAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*
ANTARA SAHAM *BLUE CHIP* DENGAN SAHAM *NONBLUE CHIP*:
(PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2019)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

GREGORIOS ANTON NUGROHO

No Induk Mahasiswa: 111729846

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 1 Maret 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) di Bidang Akuntansi.

Susunan Tim Penguji:

Pembimbing


Penguji


Enny Pudjiastuti, Dra., MBA., Ak., CA.


Wing Wahyu Winarno, Dr., MAFIS., Ak., CA.

Yogyakarta, 1 Maret 2021
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Ketua




Haryono Subiyakto, Dr., M.Si.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ABSTRACT

This study aims to test and analyze market reactions shown through abnormal returns and trading volume activity between blue chip stocks and nonblue chip stocks. The data used in this study were 69 companies listed on the Indonesia Stock Exchange that implemented a stock split policy in 2012-2019. In this study, the sample was divided into two sample groups, namely 60 blue chip companies and 9 nonblue chip companies. The classification of these companies is based on a market capitalization of IDR 40 trillion. This research is an event study research that uses an observation period of eleven days, namely five days before the announcement of the stock split, one day when the announcement of the stock split, five days after the announcement of the stock split. This research uses paired sample t-test and independent sample t-test. The results of this study, there is a significant difference in the average abnormal return in the period before and after the stock split on blue chip stocks and nonblue chip stocks. There is a difference in average trading volume activity in the period before and after the stock split in blue chip stocks, but there is no difference in nonblue chip stocks. There is no difference in market reaction after the stock split between blue chip stocks and nonblue chip stocks based on average abnormal return and average trading volume activity.

PENDAHULUAN

Peran pasar modal menjadi alternatif pendanaan dan tempat investasi kini semakin digemari oleh perusahaan maupun investor. Perusahaan menjadikan pasar modal sebagai alternatif pendanaan jangka panjang. Sementara masyarakat atau investor menilai pasar modal sebagai tempat investasi yang aman dengan terbentuknya Undang-Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adanya landasan hukum tersebut, maka seluruh pelaku yang berkepentingan di pasar modal merasa terlindungi, salah satunya investor. Artikel oleh Brealey dan Myers (2000) menjelaskan investasi merupakan penundaan konsumsi sementara waktu dan akan dikonsumsi lebih besar di masa mendatang, yang dikutip oleh Manurung (2009). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya investor ingin mendapatkan keuntungan atau *return* di masa depan.

Keputusan investasi seperti membeli, menjual, dan menahan saham membutuhkan informasi sebagai bahan pertimbangan dan analisis agar investasi yang dilakukan mendapatkan imbal hasil sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan. Keputusan tersebut diambil dari semua informasi yang berkaitan dengan organisasi, mulai dari dalam organisasi hingga luar organisasi. Informasi dari dalam misalnya laporan keuangan, sementara dari luar misalnya kondisi ekonomi, politik dan kemajuan teknologi. Menurut Hendarsih dan Harjunawati (2020) pada umumnya investor lebih memilih berinvestasi pada saham berkapitalisasi pasar besar untuk investasi jangka panjangnya. Dikarenakan, perusahaan berkapitalisasi pasar besar cenderung menjadi sorotan publik atas kinerja dan aksi korporasi yang dilakukannya, sehingga investor dengan mudah mendapatkan berbagai informasi sebagai bahan pertimbangan dan analisis atas keputusan investasinya. Dengan demikian, risiko investor cenderung lebih kecil karena dapat mengantisipasi hal yang tidak terduga melalui berbagai informasi publik tersebut. Informasi memiliki nilai dan berguna apabila informasi tersebut memicu reaksi dari pasar. Salah satu informasi terkait perusahaan yang dapat memicu reaksi pasar misalnya pengumuman *stock split*.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Stock split yaitu pemecahan nilai nominal saham dan diikuti dengan peningkatan jumlah lembar saham yang beredar sesuai rasio pemecahannya. Hal itu berarti *stock split* bukan termasuk peristiwa yang memiliki nilai ekonomis atau menambah nilai perusahaan, karena tidak adanya aliran kas maupun perubahan struktur modal perusahaan (Indarti dan Purba, 2011). Namun, banyak perusahaan bersedia melakukan *stock split*. Alasannya yaitu perusahaan ingin meningkatkan likuiditas saham dan menyampaikan informasi terkait prospek perusahaan ke publik. Menurut Jogiyanto (2017) pengumuman *stock split* dinilai sebagai sinyal positif (*good news*) karena perusahaan menginformasikan prospek bagus ke publik. Dengan demikian, dengan adanya pengumuman *stock split* dapat memperkecil risiko investor untuk berinvestasi karena adanya sinyal positif, yang disampaikan manajemen kepada investor yang belum mengetahuinya.

Pada pasar efisien, pengumuman yang tidak bernilai ekonomis, tidak menimbulkan reaksi pasar. Namun, pada praktiknya kebijakan *stock split* ini seringkali direspon secara positif oleh pasar, yang dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* positif ataupun meningkatnya volume perdagangan saham yang terjadi di sekitar pengumuman *stock split*. Jika pasar bereaksi atas informasi *stock split* berarti informasi *stock split* mengandung suatu muatan informasi. Teori yang dapat menjelaskan peristiwa tersebut adalah teori sinyal dan *trading range theory*.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen berusaha memberi informasi kepada investor mengenai kejadian di dalam perusahaan. Teori sinyal menekankan informasi yang dikeluarkan perusahaan akan menjadi pertimbangan investor atas keputusan investasinya. Investor akan mempertimbangkan dan menganalisis apakah informasi tersebut merupakan sinyal buruk atau sinyal baik.

Teori yang mendukung alasan perusahaan melakukan *stock split* lainnya adalah teori *trading range*. Teori ini menyatakan harga saham yang terlampaui tinggi akan menyebabkan saham menjadi kurang aktif untuk ditransaksikan (Hermawan, 2005). Hal tersebut mendorong manajer melakukan kebijakan *stock split*, supaya harga saham tetap terjaga pada rentang perdagangan yang optimal.

Penelitian ini mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan pertimbangan bahwa keputusan investor dalam membeli, menjual dan menahan saham bukan hanya terpaku pada pengumuman *stock split*, namun juga melihat kualitas dari perusahaan itu sendiri. Untuk membedakan kualitas perusahaan, peneliti mengklasifikasikan ke dalam perusahaan *blue chip* dan perusahaan *non blue chip*. Dengan demikian, sampel penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua yaitu ke dalam perusahaan *blue chip* dan perusahaan *nonblue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2019. Pengklasifikasian tersebut dilakukan untuk melihat apakah ada perbedaan reaksi antara perusahaan *blue chip* dengan perusahaan *nonblue chip* yang melakukan kebijakan *stock split*.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar efisien. Pasar efisien merupakan pasar yang beraksi dengan cepat dan akurat atas informasi yang dipublikasikan, yang menyebabkan terbentuknya harga keseimbangan yang baru. Pasar dapat disebut efisien jika seluruh harga di pasar menggambarkan informasi yang tersedia di pasar (Gumanti dan Utami, 2004).

Stock split. *Stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham yang diikuti dengan peningkatan jumlah lembar saham yang beredar sesuai rasio pemecahannya. Menurut Jogiyanto (2017) *stock split* adalah memecah selembarnya saham menjadi n lembar saham.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Teori sinyal (*signaling theory*). Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki keinginan untuk menyampaikan informasi kepada *stakeholder* agar dapat mengurangi asimetri informasi. Dengan sinyal tersebut, maka diharapkan *stakeholder* terutama investor dapat gambaran mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Trading range theory. *Trading range theory* menjelaskan harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham menjadi kurang aktif untuk ditransaksikan, sehingga diperlukan pengaturan untuk harga saham supaya diperdagangkan di rentang harga yang ideal. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran pasar.

Studi peristiwa studi peristiwa. Studi peristiwa studi peristiwa adalah studi yang dilakukan untuk mempelajari tentang reaksi pasar terhadap kejadian yang informasinya disampaikan melalui suatu pengumuman. Menurut MacKinlay (1997) *event study* yaitu metode yang digunakan peneliti dalam mengamati akibat dari suatu peristiwa yang spesifik terhadap nilai suatu perusahaan dengan menggunakan data pasar keuangan. Dampak dengan adanya informasi ini dapat dilihat dari perubahan harga saham sekuritas. Dengan demikian, dalam mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi dapat menggunakan harga saham pada periode tertentu sesuai dengan waktu peristiwa itu terjadi.

Abnormal return. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dan *return* realisasian. Dapat juga diartikan sebagai kelebihan atas *return* realisasian terhadap *return* normal atau sering disebut dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* dirumuskan menjadi:

$$AR_{a,t} = R_{a,t} - E[R_{a,t}]$$

Notasi:

$AR_{a,t}$ = *abnormal return* perusahaan a saat periode pengamatan ke-t.

$R_{a,t}$ = *return* yang terjadi oleh perusahaan a saat periode pengamatan ke-t.

$E[R_{a,t}]$ = *return* yang diharapkan perusahaan a saat periode pengamatan ke-t.

Menurut Brown dan Warner (1985) untuk menghitung *return* yang diharapkan dapat dihitung dengan tiga cara, meliputi:

1. *Mean-Adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata menganggap bahwa *return* yang diharapkan atau *return ekspektasian* (*expected return*) memiliki nilai tetap yaitu sama dengan rata-rata *return* yang terjadi sebelumnya, sepanjang periode estimasi (dilakukan sebelum periode pengamatan). Model sesuaian rata-rata apabila dinyatakan dalam rumus menjadi:

$$E[R_{a,t}] = \frac{\sum_{e=t1}^{t2} R_{a,e}}{T}$$

Notasi:

$E[R_{a,t}]$ = *return* yang diharapkan (*expected return*) perusahaan a saat periode pengamatan ke-t.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$R_{a,e}$ = *return* realisasian atau *return* yang terjadi (*actual return*) pada sekuritas a saat periode estimasi ke-e.

T = panjangnya periode estimasi, mulai t_1 hingga t_2 .

2. Market Model

Terdapat dua tahap dalam menghitung *return* yang diharapkan dengan model pasar. Tahap pertama, dilakukan dengan cara membentuk model ekspektasian menggunakan data historis selama periode estimasi. Tahap kedua, menggunakan model ekspektasian tersebut dalam mengestimasi *return* yang diharapkan pada periode pengamatan. Dalam perhitungan market model ini menggunakan teknik regresi yaitu *Ordinary Least Square* (OLS), yaitu:

$$R_{a,e} = \alpha_a + \beta_a \cdot R_{M,e} + \varepsilon_{a,e}$$

Notasi:

$R_{a,e}$ = *return* yang terjadi (*actual return*) perusahaan a saat periode estimasi ke-e.

α_a = intercept untuk perusahaan a.

β_a = koefisien slope yang merupakan Beta dari perusahaan a.

$R_{M,e}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-e yang dapat dihitung dengan rumus $R_{M,e} = (IHSGe - IHSGe-1) / IHSGe-1$

$\varepsilon_{a,e}$ = kesalahan residual perusahaan a saat periode estimasi ke-e.

3. Model Sesuaian-Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model sesuaian-pasar menyatakan cara terbaik dalam mengestimasi *return* perusahaan yaitu dengan *return* indeks pasar saat itu juga. Sehingga model ini tidak memerlukan periode estimasi, dikarenakan *return* perusahaan yang diestimasi merupakan sama seperti *return* indeks pasar. Misalnya *return* IHSG saat pengumuman *stock split* sebesar 10%, dengan menggunakan model sesuaian-pasar, maka *return* yang diharapkan semua sekuritas di Bursa Efek Indonesia sebesar 10%. Apabila pada pengumuman *stock split*, *return* sekuritas A sebesar 15%. Maka *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* sekuritas A sebesar 5% $\rightarrow (15\% - 10\%)$.

Average abnormal return (return taknormal). Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* tidak dilakukan setiap perusahaan, namun dilakukan secara gabungan. Hal itu berarti mengumpulkan seluruh perusahaan untuk mendapatkan *average abnormal return* dan akan diuji tiap-tiap hari selama periode pengamatan (Jogiyanto, 2017).

Trading volume activity. Volume perdagangan saham yaitu jumlah lembar saham yang ditransaksikan selama periode tertentu. Untuk mengukur perubahan volume perdagangan saham dapat diketahui melalui *trading volume activity* Hadiwijaya (2018), menggunakan rumus:

$$TVA_{a,t} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan a yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham perusahaan a yang beredar pada waktu t}}$$

Notasi:

$TVA_{a,t}$ = *Trading Volume Activity* perusahaan a pada waktu ke-t.

METODE DAN TEKNIK ANALISIS DATA PENELITIAN

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2012-2019. Teknik pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*. Dalam penelitian ini untuk mengklasifikasikan perusahaan *blue chip* dan perusahaan *nonblue chip* berdasarkan nilai kapitalisasi pasar Rp40 triliun. Dari tahun 2012-2019 terdapat 90 perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* dan yang memenuhi kriteria sebagai sampel 69 perusahaan. Dari 69 perusahaan tersebut dikelompokkan menjadi perusahaan *blue chip* sebanyak 9 perusahaan. Sementara perusahaan *nonblue chip* sebanyak 60 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 0.1 Statistika Deskriptif AAR Saham *Blue Chip* dan AAR Saham *Nonblue Chip*

	N	Min	Max	Median	Mean	Std. Deviasi
AAR BC Sblm SS	9	-0.00421	0.00786	0.00267	0.00294	0.00386
AAR BC Stlh SS	9	-0.00725	0.00418	-0.00535	-0.00313	0.00432
AAR NBC Sblm SS	60	-0.03271	0.15611	0.00269	0.00763	0.02436
AAR NBC Stlh SS	60	-0.03240	0.05060	-0.00399	-0.00123	0.01655

Dari Tabel 0.1. kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *blue chip* membawa dampak negatif terhadap *return* yang diperoleh investor karena sebelumnya investor dapat menerima keuntungan namun berubah mengalami kerugian setelah dilakukannya *stock split*. Demikian juga kebijakan *stock split* yang dilakukan perusahaan *nonblue chip* menimbulkan *return* yang sebelumnya positif berubah menjadi negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* yang diterima investor mengalami penurunan setelah *stock split* terjadi.

Tabel 0.2 Statistika Deskriptif ATVA Saham *Blue Chip* dan AAR Saham *Nonblue Chip*

	N	Min	Max	Median	Mean	Std. Deviasi
ATVA BC Sblm SS	9	0.00013	0.00130	0.00106	0.00087	0.00042
ATVA BC Stlh SS	9	0.00016	0.00088	0.00072	0.00065	0.00025
ATVA NBC Sblm SS	60	0	0.01267	0.00031	0.00159	0.00279
ATVA NBC Stlh SS	60	0	0.01322	0.00048	0.00140	0.00247

Pada Tabel 0.2. dapat disimpulkan kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh saham *blue chip* mengakibatkan pergerakan selama periode pengamatan selalu menunjukkan tren penurunan volume perdagangan, yang berarti minat investor pada saham *blue chip* cenderung terus menurun. Sementara pada perusahaan *nonblue chip*, kebijakan *stock split* menimbulkan efek positif karena saham menjadi aktif diperdagangkan di sekitar pengumuman *stock split*.

Uji Signifikansi

Dalam penelitian ini, uji signifikansi dilakukan pada *abnormal return* untuk mengetahui reaksi yang diakibatkan dari kebijakan *stock split*. Pengujian ini mengansumsikan bahwa *average abnormal return* adalah tidak sama dengan nol.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tabel 0.3 Uji One-Sample Test AR Saham *Blue Chip*

Periode	AAR	t	df	Significance	Keterangan
t-5	-0.00223	-0.346	8	0.738	Tdk. Signifikan
t-4	0.00935	1.053	8	0.323	Tdk. Signifikan
t-3	-0.00014	-0.037	8	0.971	Tdk. Signifikan
t-2	0.00021	0.048	8	0.953	Tdk. Signifikan
t-1	0.00749	1.742	8	0.12	Tdk. Signifikan
0	0.00796	1.023	8	0.336	Tdk. Signifikan
t+1	-0.00519	-0.668	8	0.523	Tdk. Signifikan
t+2	0.00053	0.059	8	0.955	Tdk. Signifikan
t+3	-0.00038	-0.095	8	0.927	Tdk. Signifikan
t+4	-0.00674	-1.522	8	0.166	Tdk. Signifikan
t+5	-0.00384	-0.633	8	0.544	Tdk. Signifikan

Pada

Tabel 0.3. memperlihatkan bahwa secara AAR harian tidak memperlihatkan reaksi investor yang berlebihan terhadap kebijakan *stock split*. Hal ini berarti pergerakan harga selama periode pengamatan tidak dipengaruhi oleh keputusan investor yang diambil berdasarkan peristiwa *stock split*.

Tabel 0.4 Uji One-Sample Test AR Saham *NonBlue Chip*

Periode	AAR	t	df	Significance	Keterangan
t-5	0.00223	0.748	59	0.458	Tdk. Signifikan
t-4	0.00695	1.52	59	0.134	Tdk. Signifikan
t-3	0.0124	1.933	59	0.058	Signifikan
t-2	0.01045	1.906	59	0.062	Signifikan
t-1	0.00615	1.297	59	0.2	Tdk. Signifikan
0	0.02278	2.158	59	0.035	Signifikan
t+1	-0.005	-0.666	59	0.508	Tdk. Signifikan
t+2	-0.0104	-1.69	59	0.096	Signifikan
t+3	0.00232	0.429	59	0.67	Tdk. Signifikan
t+4	0.00124	0.186	59	0.853	Tdk. Signifikan
t+5	0.00569	0.692	59	0.492	Tdk. Signifikan

Berdasarkan Tabel 0.4. secara keseluruhan nilai *average abnormal return* pada periode pengamatan tidak menghasilkan nilai signifikansi di bawah 0,1. Namun pada hari ketiga dan kedua sebelum peristiwa menunjukkan nilai *abnormal return* yang positif dan signifikan serta pada saat peristiwa juga terjadi *abnormal return* yang signifikan. Hal itu berarti langkah perusahaan mengambil kebijakan *stock split* merupakan sinyal yang positif (kabar baik) bagi investor, sehingga investor bereaksi positif atas informasi yang disinyalkan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan tersebut. Reaksi yang positif ini berarti investor melakukan aksi beli atas saham perusahaan tersebut sehingga menimbulkan terjadinya *abnormal return* positif sebelum peristiwa. Setelah peristiwa hanya terjadi *abnormal return* yang bernilai signifikan, namun bernilai negatif. Nilai negatif tersebut berarti informasi mengandung kabar buruk. Dapat disimpulkan bahwa pada saham *nonblue chip* ini investor cenderung memberikan reaksi positif atas kebijakan *stock split*. Hal itu ditunjukkan selama 11 hari periode pengamatan, investor dapat menerima *abnormal return* positif sebanyak 3 kali sedangkan *abnormal return* negatif hanya terjadi 1 kali.

Uji Normalitas

Tabel 0.5 Uji Normalitas AAR dan ATVA Saham *Blue Chip* dan *Nonblue Chip*

Periode	N	Asymptotic Significance (2-tailed)	α	Keterangan
AAR BC Sebelum <i>Stock Split</i>	9	0.998	0.05	Normal
AAR BC Sesudah <i>Stock Split</i>	9	0.615	0.05	Normal
AAR NBC Sebelum <i>Stock Split</i>	60	0.002	0.05	Tidak Normal
AAR NBC Sesudah <i>Stock Split</i>	60	0.021	0.05	Tidak Normal
ATVA BC Sebelum <i>Stock Split</i>	9	0.734	0.05	Normal
ATVA BC Sesudah <i>Stock Split</i>	9	0.528	0.05	Normal
ATVA NBC Sebelum <i>Stock Split</i>	60	0	0.05	Tidak Normal
ATVA NBC Sesudah <i>Stock Split</i>	60	0	0.05	Tidak Normal

Uji normalitas dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan SPSS dengan menggunakan pengujian one-sample kolmogorov-smirnov test. Berdasarkan Tabel 0.5. untuk pengujian H_1 dan H_4 menggunakan teknik analisis parametric yaitu paired sample t test. Sementara untuk pengujian H_2 , H_3 , H_5 , dan H_6 menggunakan teknik analisis parametric yaitu wilcoxon signed ranks test dan mann-whitney u.

Uji Hipotesis dan Pembahasan

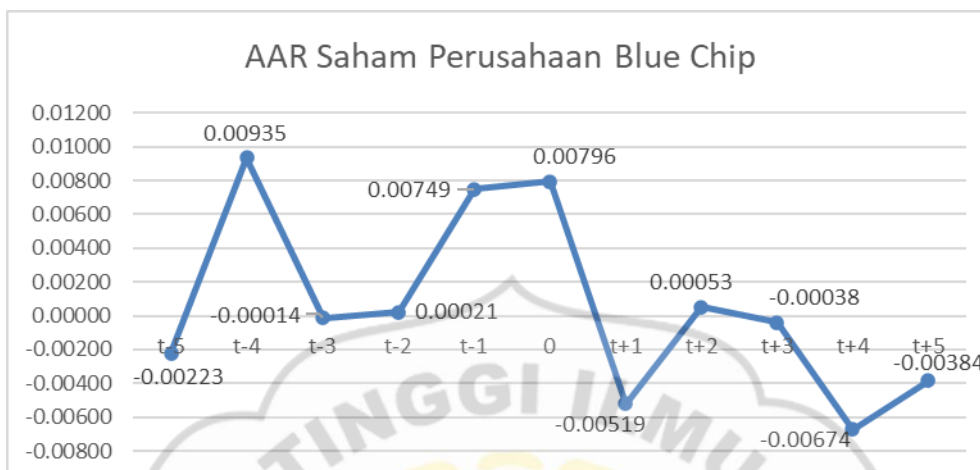
Tabel 0.6 Paired Samples Test Saham *Blue Chip*

	Mean	t	df	Significance (2-tailed)
Pair 1 AAR Sesudah - AAR Sebelum	-0.00606444	3.660	8	0.006

Berdasarkan Tabel 0.6. pengujian H_{A1} dengan menggunakan uji paired samples, diperoleh hasil bahwa kebijakan *stock split* mengakibatkan *abnormal return* mengalami penurunan sebesar 0,00606444, dengan tingkat asymptotic significance sebesar 0,006, maka H_{A1} diterima ($0,006 < 0,05$). Sehingga terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan saat periode sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split* pada saham *blue chip*. Hasil tersebut mendukung penelitian Dalimunthe (2015) dan Yuhendri dan Azizah dan (2019). Namun bertentangan dengan penelitian Melati dan Nurwulandari (2017). Hasil yang menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan tersebut berarti pasar memberikan reaksi di sekitar pengumuman *stock split*, maka dapat dikatakan pengumuman *stock split* tersebut mengandung informasi. Namun, kandungan informasi yang diberikan oleh perusahaan *blue*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

chip dalam bentuk pengumuman *stock split* ini mengandung informasi negatif (*bad news*). Hal itu dapat ditunjukkan dari pada Gambar 0.1. di bawah ini.



Gambar 0.1 AAR Saham *Blue Chip*

Pada Gambar 0.1. investor dapat menikmati *abnormal return* positif di sekitar pengumuman *stock split*. *Abnormal return* positif tersebut terjadi saat hari keempat, kedua, dan pertama sebelum peristiwa, namun nilai *abnormal return* positif tersebut terjadi bukan diakibatkan oleh peristiwa *stock split*, yang telah dibuktikan melalui pengujian tingkat signifikansi sebesar 10% pada

Tabel 0.3. Nilai-nilai *abnormal return* yang positif tersebut semuanya tidak bernilai signifikan. *Abnormal return* yang positif tersebut lebih dikarenakan perusahaan *blue chip* sebelumnya telah memiliki kinerja yang baik sehingga investor dapat menikmati *abnormal return* positif saat periode sebelum pengumuman *stock split*. Selain itu, hal tersebut dikarenakan perusahaan *blue chip* juga memiliki fundamental yang kuat, yang dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan yang baik setiap tahunnya.

Pada periode setelah pengumuman *stock split*, investor terus-menerus mendapatkan *abnormal return* yang bernilai negatif. *Abnormal return* yang bernilai negatif tersebut berarti informasi yang diberikan melalui pengumuman *stock split* merupakan informasi buruk karena *return* yang sesungguhnya berada di bawah *return* normal atau *return* yang diharapkan. Reaksi negatif ini terjadi karena investor kurang menyakini bahwa akan adanya peningkatan *return* di masa depan melalui sinyal positif yang diberikan perusahaan melalui pengumuman *stock split*.

Pada dasarnya investor jangka panjang tidak menyukai adanya ketidakpastian terhadap *return* yang diharapkan, walaupun perusahaan *blue chip* berusaha memberikan sinyal baik melalui pengumuman *stock split*, investor cenderung tidak memberikan reaksi positif. Hal tersebut dikarenakan investor lebih menyukai informasi yang datanya dapat dipercaya atau sudah terbukti sebelumnya dan memiliki nilai ekonomis. Data yang dapat dipercaya, misalnya dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit, atau aksi korporasi yang bernilai ekonomis misalnya akuisisi, *merger*, pembagian *dividen* dan lain-lain. Investor beranggapan bahwa kebijakan *stock split* tidak bernilai ekonomis. Hal tersebut dikarenakan *stock split* tidak mempengaruhi arus kas perusahaan di masa depan dan perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham. Sehingga perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai pasar

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan dan tingkat kesejahteraan investor. Selain itu *stock split* menimbulkan biaya administrasi, biaya notaris untuk akta perusahaan, *fee* untuk bursa efek. Biaya-biaya tersebut dikhawatirkan oleh investor jangka panjang akan mengurangi *return* berupa *dividen* kas di masa mendatang. Hal tersebut menyebabkan penurunan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*, karena investor diliputi ketidakpastian terhadap besaran *dividen* dan kestabilan laba menjelang *stock split*.

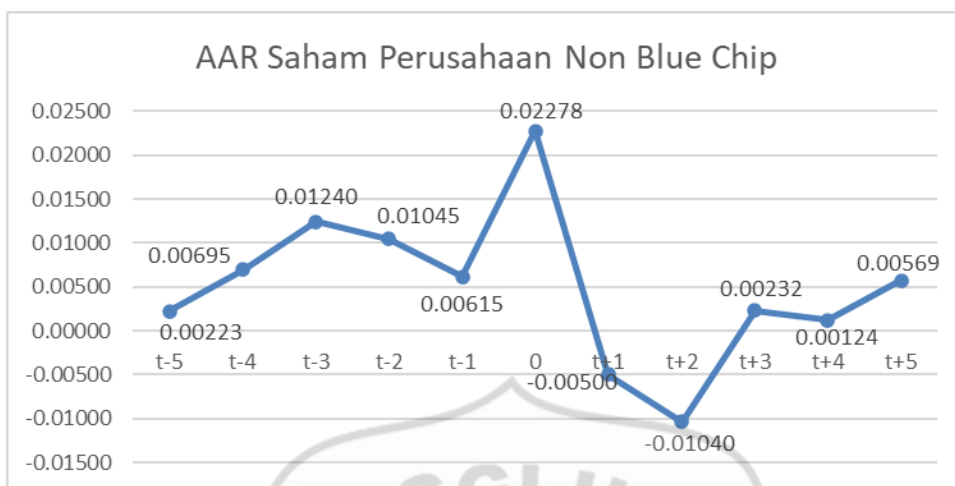
Pada penelitian ini investor tidak dapat menikmati *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar pengumuman, yang berarti penelitian ini tidak mendukung adanya teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak manajemen memberikan sinyal melalui pengumuman *stock split* menyangkut prospek yang baik di masa mendatang, dengan demikian diharapkan pasar bereaksi positif di sekitar pengumuman yang dilihat dengan adanya *abnormal return* positif yang signifikan. Pada penelitian ini yang terjadi sebaliknya, setelah pengumuman *stock split* investor terus-menerus mendapatkan *abnormal return* negatif, hal tersebut menandakan investor tidak mempercayai prospek yang baik, yang disampaikan oleh pihak manajemen.

Tabel 0.7. Wilcoxon Signed Ranks Test Saham *NonBlue Chip*

	Negative Ranks	Positif Ranks	Z	Asymptotic Significance (2-tailed)
AAR Sesudah - AAR Sebelum	42	18	-2.613	0.009

Berdasarkan Tabel 0.7. pengujian H_{A2} menggunakan uji wilcoxon signed ranks, diperoleh nilai asymptotic significance sebesar 0,009, maka pengujian H_{A2} diterima ($0,009 < 0,05$). Dengan demikian, terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *nonblue chip*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Dalimunthe (2015). Namun tidak mendukung penelitian Rohyani, Amaniyah, dan Gani (2016) dan Melati dan Nurwulandari (2017). Adanya perbedaan bernilai signifikan tersebut menandakan bahwa informasi dari perusahaan berupa pengumuman *stock split* tersebut digunakan oleh investor sebagai alat pengambilan keputusan. Hal itu berarti pengumuman *stock split* mengandung informasi. Kandungan informasi yang dihasilkan oleh pengumuman tersebut merupakan kabar baik (*good news*). Sehingga keputusan yang diambil investor berdasarkan pengumuman *stock split* tersebut dapat menghasilkan *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Dengan demikian, penelitian ini mengandung teori sinyal, investor menganggap pengumuman *stock split* tersebut merupakan sinyal positif dari manajemen kepada investor yang belum mengetahuinya atas prospek bagus di masa mendatang. Lebih jelasnya ditunjukkan pada gambar grafik AAR per hari selama periode pengamatan di bawah ini.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



Gambar 0.2. AAR Saham *NonBlue Chip*

Pada Gambar 0.2. menunjukkan bahwa investor bereaksi sebelum pengumuman *stock split*, hal itu terjadi karena terjadi kebocoran informasi yang mengakibatkan investor menerima informasi sebelum peristiwa. Adanya kebocoran informasi tersebut menyebabkan investor bereaksi sebelum pengumuman *stock split*, reaksi yang ditunjukkan oleh investor ini menimbulkan *abnormal return* positif yang signifikan saat hari ketiga dan kedua sebelum pengumuman *stock split*. Sebenarnya investor mulai melakukan aksi beli dari lima hari sebelum pengumuman *stock split* karena sudah terjadi *abnormal return* yang positif namun aksi beli tersebut belum memperlihatkan *abnormal return* yang signifikan. Reaksi positif oleh investor tersebut dikarenakan pengumuman *stock split* tersebut berdampak pada optimisme investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Dengan adanya kabar bahwa perusahaan *nonblue chip* akan melakukan *stock split*, investor yang pada awalnya belum sepenuhnya percaya dengan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan *nonblue chip* menjadi percaya karena adanya sinyal positif yang diberikan oleh pihak manajemen. Sehingga pengumuman *stock split* tersebut menimbulkan optimisme bagi investor untuk membeli saham, dengan tujuan memperoleh *abnormal return* positif disekitar pengumuman.

Sesudah pengumuman *stock split*, tidak adanya sentimen positif lain yang dapat mempengaruhi keputusan investor menyebabkan harga saham menjadi turun dan menyebabkan *abnormal return* positif berubah menjadi negatif. Hal tersebut terjadi karena investor yang sebelumnya melakukan akumulasi saham atau pembelian saham secara terus-menerus akhirnya melakukan *profit taking* setelah pengumuman *stock split*. Meskipun investor melakukan aksi jual pada hari pertama dan kedua setelah *stock split* yang mengakibatkan *abnormal return* menjadi negatif. Hal tersebut bukan berarti prospek perusahaan *nonblue chip* tidak bagus. Melainkan hal itu terjadi karena mekanisme pasar. Harga saham selama periode sebelum dan pada saat pengumuman *stock split* telah mengalami peningkatan tajam, sehingga investor memilih melakukan *taking profit* sebelum terjadinya penurunan menuju ke arah harga keseimbangan yang baru. Sehingga dapat dikatakan penurunan harga setelah *stock split* adalah penurunan dalam kondisi wajar, investor jangka pendek sering menyebutnya dengan istilah koreksi setelah terjadi peningkatan harga yang terlalu tinggi. Setelah terjadi koreksi, investor kembali melakukan aksi beli yang terlihat dari *abnormal return* yang positif mulai dari hari ketiga hingga kelima sesudah *stock split*. Hal itu menandakan bahwa investor masih menginginkan saham perusahaan *nonblue chip* karena investor masih mempercayai prospek yang disinjalkan oleh perusahaan.

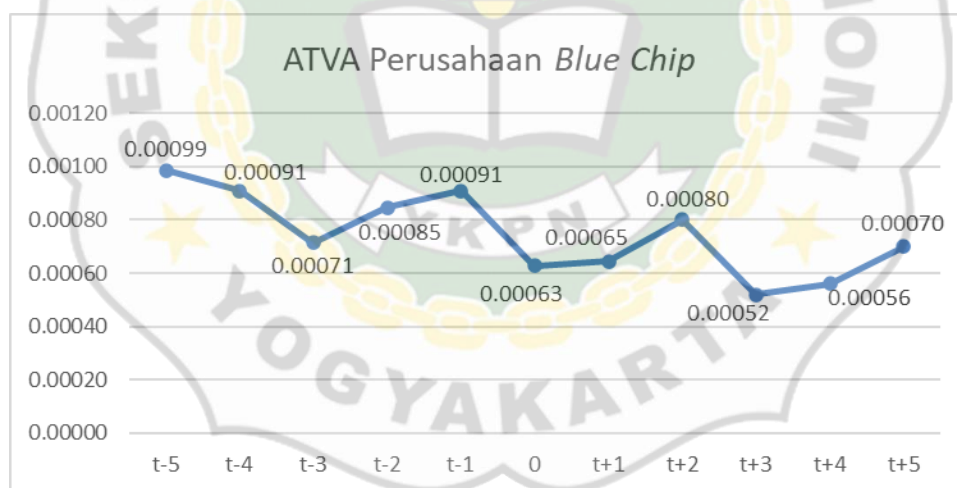
Tabel 0.8 Paired Samples Test Saham *Blue Chip*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

	Mean	t	df	Significance (2-tailed)
Pair 1 AAR Sesudah - AAR Sebelum	-0.00022667	3.267	8	0.011

Berdasarkan Tabel 0.8. pengujian H_{A3} menggunakan uji paired samples, diperoleh hasil bahwa kebijakan *stock split* mengakibatkan *trading volume activity* mengalami penurunan sebesar 0,00022667 dengan tingkat signifiacnce (2-tailed) sebesar 0,011, maka H_{A3} diterima ($0,011 < 0,05$). Sehingga terdapat perbedaan *average trading volume activity* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *blue chip*.

Motivasi perusahaan melakukan *stock split* salah satunya untuk meningkatkan likuiditas saham. Dengan dilakukannya *stock split* jumlah lembar saham semakin banyak, sehingga diharapkan meningkatkan likuiditas suatu saham. Pada penelitian ini menghasilkan fakta yang sebaliknya. Peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan menimbulkan efek negatif terhadap volume perdagangan saham. Hal itu ditunjukkan dengan menurunnya volume perdagangan setelah *stock split* dan penurunan tersebut bernilai signifikan. Dengan terjadinya penurunan tersebut, maka upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan likuiditas belum berhasil. Berikut ini grafik ATVA (*average trading volume activity*) dilihat dari pergerakan ATVA per hari:



Gambar 0.3. ATVA Saham *Blue Chip*

Gambar Gambar 0.3. menunjukkan bahwa investor menanggapi aksi korporasi tersebut secara negatif yang ditunjukkan semakin kecilnya permintaan terhadap saham tersebut, yang mengakibatkan volume perdagangan harian ikut menurun, pada Gambar 0.3. di atas memperlihatkan ATVA cenderung berfluktuatif namun ke arah *downtrend*. Penurunan permintaan tersebut terjadi karena ketakutan investor terhadap peristiwa pengumuman *stock split*, yang akan dapat berdampak pada penurunan *return* karena investor beranggapan pengumuman *stock split* merupakan *bad news*. Meskipun perusahaan *blue chip* yang melakukan *stock split*, namun minat investor tidak sesuai dengan yang diharapkan manajemen. Sehingga penelitian ini tidak mendukung *trading range theory*, yang menjelaskan bahwa harga saham menjadi lebih terjangkau dikarenakan perusahaan melakukan *stock split* sehingga dapat meningkatkan permintaan investor, dan saham menjadi lebih aktif diperdagangkan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Copeland (1979) yang menyatakan likuiditas saham menjadi turun setelah dilakukan kebijakan *stock split*. Hal itu terjadi karena biaya yang harus dikeluarkan investor akan meningkat, seperti biaya transaksi kepada pialang. *Stock split* juga menyebabkan *bid-ask spread* dari suatu saham menjadi lebih tinggi. Dengan tingginya *bid-ask spread* tersebut, kesepakatan harga antara penjual dan pembeli sulit untuk mencapai titik temu atau transaksi *match*, sehingga hal tersebut dapat mengurangi likuiditas saham perusahaan.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Dalimunthe (2015), terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split* bersifat peningkatan likuiditas. Rohyani, Amaniyah, dan Gani (2016) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama periode sebelum dan sesudah *stock split* bersifat peningkatan likuiditas.

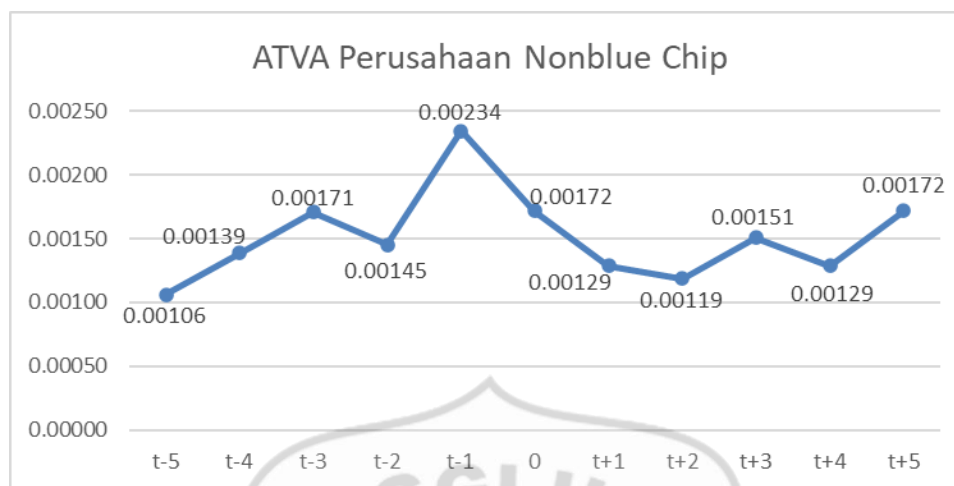
Tabel 0.9. Wilcoxon Signed Ranks Test Saham *NonBlue Chip*

	Negative Ranks	Positif Ranks	Z	Asymptotic Significance (2-tailed)
AAR Sesudah - AAR Sebelum	34	25	-1.159	0.247

Berdasarkan Tabel 0.9. pengujian H_{A4} menggunakan uji wilcoxon signed ranks menunjukkan bahwa sesudah *stock split* terjadi penurunan *trading volume activity* oleh perusahaan *nonblue chip* sebanyak 34 perusahaan, sedangkan perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity* sesudah *stock split* hanya 25 perusahaan. Pengujian ini menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,247, maka H_{A4} dalam pengujian ini ditolak ($0,247 > 0,05$). Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *nonblue chip*. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Melati dan Nurwulandari (2017) dan Dalimunthe (2015)

Pada perusahaan *nonblue chip* tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut berarti *stock split* tidak mempengaruhi volume perdagangan, sehingga tidak berpengaruh juga terhadap likuiditas saham. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan berarti penelitian ini tidak mendukung *trading range theory* yang menyatakan apabila perusahaan melakukan *stock split*, maka akan meningkatkan likuiditas saham. Hal itu dikarenakan melalui kebijakan *stock split* jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, dengan semakin banyaknya lembar saham yang beredar, maka diharapkan semakin sering investor melakukan transaksi, hal itu akan dapat meningkatkan likuiditas saham. Namun pada penelitian ini tidak terbukti karena terjadi penurunan setelah dilakukan *stock split*. Berikut ini grafik ATVA perusahaan *nonblue chip* dilihat dari pergerakan ATVA per hari:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



Gambar 0.4. ATVA Saham *NonBlue Chip*

Pada **Error! Reference source not found.** dapat dihitung *average trading volume activity* sebelum *stock split* sebesar 0,001589 menjadi 0,001396, tidak mengalami penurunan yang signifikan. Penurunan rata-rata tersebut dikarenakan pada saat satu hari sebelum peristiwa *stock split* (t-1), terjadi peningkatan volume perdagangan harian yang sangat tajam dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan per hari selama periode pengamatan *stock split*. Peningkatan tersebut terjadi karena optimisme pasar terhadap perusahaan *nonblue chip* sebelum terjadinya *stock split*. Pada titik tertentu permintaan yang sudah mengalami peningkatan yang signifikan akan turun dikarenakan harga sudah dinilai terlalu tinggi oleh pasar. Pada penelitian ini investor bereaksi positif pada periode sebelum pengumuman, sehingga menyebabkan setelah *stock split* permintaan cenderung turun karena sudah terjadi peningkatan harga yang signifikan di periode sebelumnya.

Tabel 0.10. Mann-Whitney U Saham *Blue Chip* dengan Saham *NonBlue Chip*

	Perusahaan	N	Z	Asymptotic Significance (2-tailed)
AAR Sesudah	Perusahaan Blue Chip	9	-0.303	0.762
	Perusahaan NonBlue Chip	60		

Berdasarkan Tabel 0.10. pengujian H_{A5} menggunakan uji mann-whitney memperoleh hasil nilai asymptotic significance sebesar 0,762. Maka keputusan dalam pengujian H_{A5} adalah menolak H_{A5} ($0,762 > 0,05$). Dengan demikian tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sesudah *stock split* antara saham *blue chip* dengan saham *nonblue chip* berdasarkan *average abnormal return*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dalimunthe (2015) dan penelitian Rohyani, Amaniyah, dan Gani (2016), namun bertentangan dengan penelitian Melati dan Nurwulandari (2017). Pada Tabel 0.1. dan Tabel 0.2. menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada saham *blue chip* setelah *stock split* sebesar -0,003127, sementara rata-rata *abnormal return* pada saham *nonblue chip* setelah *stock split* sebesar -0,001232. Hal itu berarti perusahaan *nonblue chip* lebih direaksi positif oleh investor karena memiliki nilai *abnormal return* lebih tinggi daripada nilai rata-rata *abnormal return* perusahaan *blue chip*. Namun perbedaan ini tidak terlalu besar sehingga pengujian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pada penelitian ini membuktikan pada perusahaan *blue chip* yang pengukurannya hanya berdasarkan nilai kapitalisasi pasar sebesar 40 triliun belum dapat mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Duarsa dan Wirama (2018) dalam penelitiannya mereka memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *abnormal return* saat dilakukan *stock split*. Hasil ini juga mendukung penelitian Budiarti, Ratnaningsih, dan Penangsang (2017) bahwa tidak terdapat perbedaan *return* berinvestasi di perusahaan *blue chip* dan perusahaan *nonblue chip*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan *blue chip* maupun perusahaan *nonblue chip* menghasilkan *return* yang hampir sama. Penelitian ini juga memperkuat pernyataan Fama dan French (1992) bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan *return*. Perusahaan berkapitalisasi kecil lebih memberikan *return* yang tinggi daripada perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar. Hal ini memperkuat teori tentang prinsip *high risk, high return* dalam investasi.

Berdasarkan penelitian ini, investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi tidak terlalu mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan *blue chip* dan perusahaan *nonblue chip*. Hal itu berarti investor dalam pengambilan keputusan investasinya lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain, salah satunya adalah dengan analisis fundamental. Analisis fundamental yaitu teknik analisis yang menggunakan data keuangan sebagai dasar perhitungan dalam menentukan nilai intrinsik suatu saham. Analisis fundamental tersebut dapat dibedakan menjadi dua yaitu dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER.

Pendekatan nilai sekarang atau dikenal sebagai metode kapitalisasi laba. Hal itu dikarenakan dalam perhitungannya dengan cara mengkapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Pada pendekatan nilai sekarang ini biasanya investor menggunakan model diskonto *dividen*, yaitu dengan mendiskontokan arus *dividen* di masa depan menjadi nilai sekarang. Alternatif lainnya untuk mengetahui nilai intrinsik yaitu pendekatan PER. Pendekatan ini menggunakan laba perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik. Misalnya nilai PER sebesar 4 kali. Jika laba perusahaan dibagikan seluruhnya dalam bentuk *dividen*, maka investor akan menerima seluruh pengembalian investasi atas pembelian saham dalam jangka waktu 4 tahun. Dengan melakukan analisis fundamental tersebut investor dapat melihat prospek perusahaan di masa depan, sehingga informasi terkait pengumuman *stock split* akan membantu lebih meyakinkan investor dalam pengambilan keputusan membeli saham apabila analisis yang dilakukan terkait prospek masa depan tersebut dianggapnya baik

Tabel 0.11. Mann-Whitney U Saham *Blue Chip* dengan Saham *NonBlue Chip*

	Perusahaan	N	Z	Asymptotic Significance (2-tailed)
ATVA Sesudah	Perusahaan Blue Chip	9	-0.615	0.539
	Perusahaan NonBlue Chip	60		

Berdasarkan Tabel 0.11. pengujian H_{A6} menggunakan uji mann-whitney diperoleh hasil nilai asymptotic significance (2-tailed) sebesar 0,539. Dengan demikian pengujian H_{A6} adalah menolak H_{A6} ($0,539 > 0,05$). Dengan demikian tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sesudah *stock split* antara saham *blue chip* dengan saham *nonblue chip* berdasarkan *average trading volume activity*. Hasil ini mendukung penelitian Rohyani dan Gani (2016). Sementara penelitian ini tidak mendukung Dalimunthe (2015) dan Melati dan Nurwulandari (2017) yang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Perusahaan bertumbuh lebih direaksi positif oleh investor.

Pada Tabel 0.1. dan Tabel 0.2. menunjukkan bahwa *average trading volume activity* pada perusahaan *blue chip* setelah *stock split* sebesar 0,000646, sementara *average trading volume activity* perusahaan *nonblue chip* sesudah *stock split* sebesar 0,001396. Hal itu berarti saham *nonblue chip* lebih direaksi positif oleh investor karena memiliki nilai *trading volume activity* lebih tinggi daripada nilai rata-rata *trading volume activity* saham *blue chip*. Namun perbedaan ini tidak terlalu besar sehingga pengujian hipotesa ini ditolak.

Berdasarkan penelitian ini, keputusan investasi oleh investor tidak terlalu memperhatikan bahwa dalam membeli saham berdasarkan karakteristik seperti perusahaan *blue chip* maupun perusahaan *nonblue chip* yang hanya berdasarkan nilai kapitalisasi pasar sebesar 40 triliun. Tinggi rendahnya minat investor dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, salah satunya rasio keuangan, misalnya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar utang atau memenuhi kewajiban pendeknya dengan tepat waktu. Contoh rasio yang digunakan investor adalah *current ratio*. *Current ratio* untuk membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka semakin *liquid* perusahaan tersebut yang berarti perusahaan memiliki persediaan kas yang besar, sehingga investor dapat terhindar dari risiko likuiditas perusahaan.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan jaminan seluruh kekayaan perusahaan atau aset yang dimilikinya. Investor dalam berinvestasi terlebih dahulu melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Jika suatu perusahaan terlalu besar didanai oleh utang, maka dikhawatirkan akan menurunkan laba yang diakibatkan oleh peningkatan biaya bunga, sehingga dapat memicu kebangkrutan apabila laba yang dihasilkan tidak dapat menutupi biaya utang yang tinggi. Dalam analisisnya investor biasa memakai rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah perbandingan antara utang total dengan ekuitas total. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki utang yang terlalu besar dari ekuitasnya karena dapat mengancam kelangsungan perusahaan.

Rasio aktivitas yaitu rasio untuk mengukur keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam penggunaan aktiva yang dimilikinya, misalnya dalam pengumpulan piutang usaha, pemakaian aset tetap. Rasio aktivitas biasa dipakai investor untuk menilai apakah kinerja perusahaan tersebut mengalami peningkatan setiap tahunnya dan dapat digunakan sebagai pembandingan dengan kinerja kompetitornya yang sejenis.

Rasio profitabilitas yaitu rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari sumber daya maupun kemampuan yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh tujuannya yaitu memaksimalkan laba. Rasio ini misalnya ROE (*Return On Equity*). ROE digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan modal sendiri. Bagi investor ROE yang mengalami peningkatan setiap tahunnya berarti dengan ekuitas atau modal yang lebih kecil, perusahaan dapat memaksimalkan ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih yang lebih besar (lebih efisien dalam penggunaan ekuitas), sehingga hal tersebut dapat memuaskan kepentingan investor.

Simpulan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan penelitian terhadap 69 perusahaan yang mengambil langkah kebijakan *stock split*, yang meliputi 60 perusahaan *blue chip* dan 9 perusahaan *nonblue chip*, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap H_{A1} diterima, yaitu terdapat perbedaan *average abnormal return* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* oleh saham *blue chip*. Namun *abnormal return* tersebut bersifat negatif, hal itu dikarenakan investor diliputi ketidakpastian terhadap besaran *dividen* dan kestabilan laba menjelang *stock split*.
2. Pengujian terhadap H_{A2} diterima, yaitu terdapat perbedaan *average abnormal return* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *nonblue chip*. Pada H_{A2} investor dapat memperoleh *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*, sehingga H_{A2} pada penelitian ini membuktikan bahwa terdapat teori sinyal yang positif yang diberikan pihak manajemen kepada investor atas prospek perusahaan yang baik di masa mendatang.
3. Pengujian terhadap H_{A3} diterima, yaitu terdapat perbedaan *average trading volume activity* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *blue chip*. Pada perusahaan *blue chip* terjadi penurunan yang signifikan setelah *stock split* sehingga tidak mendukung *trading range theory*.
4. Pengujian terhadap H_{A4} ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* saat periode sebelum dengan sesudah *stock split* pada saham *nonblue chip*. Hal tersebut karena kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *nonblue chip* tidak mempengaruhi *trading volume activity* pada perusahaan *nonblue chip*.
5. Pengujian terhadap H_{A5} ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sesudah *stock split* antara saham *blue chip* dengan saham *nonblue chip* berdasarkan *average abnormal return*. Keputusan investasi yang diambil investor tidak hanya berdasarkan kriteria perusahaan *blue chip* dan *nonblue chip*, namun juga memperhatikan analisis fundamental suatu perusahaan.
6. Pengujian terhadap H_{A6} ditolak, yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sesudah *stock split* antara saham *blue chip* dengan saham *nonblue chip* berdasarkan *average trading volume activity*. Minat investor terhadap saham perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti rasio-rasio keuangan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, R. M. 2019. Perbandingan Likuiditas Saham Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Big-Cap Stocks, Mid-Cap Stocks, dan Small-Cap Stocks Sebelum dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014 dan 2016. *Doctoral Dissertation*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Algifari. 2010. *Statistika Deskriptif Plus untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Ketiga. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. 1985. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Copeland, T. E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance* 34(1), 115-141.
- Dalimunthe, T. M., Zulfahridar, Z., & Diyanto, V. 2015. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Doctoral Dissertation*. Riau University. Pekanbaru.
- Dewi, K. W., Sunarsih, N. M., & Dewi, N. P. S. 2019. Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 252-262.
- Fama, E. F., & French, K. R. 1992. The Cross- Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance* 47(2), 427-465.
- Ginting, S. C., & Rahyuda, H. 2014. Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Stock Split) pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 3(6).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. 2004. Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1) Pp. 54-68.
- Hadiwijaya, C., & Widjaja, I. 2018. Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 2(1).
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Hendarsih, I., & Harjunawati, S. 2020. Penggolongan Saham Blue Chip Berdasarkan Kapitalisasi Pasar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Akrab Juara*, 5(2), 115-133.
- Hermawan, K. 2005. Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Frekuensi Perdagangan Saham pada Bursa Efek Jakarta 2002-2004. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Indarti, I., & Purba, D. M. B. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmiah Aset*, 13(1), 57-63.
- Indrayani, I., Murhaban, M., & Syatriani, S. 2020. Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 94-105.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Mackinlay, A. C. 1997. Event Studies In Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Manurung, A. H. 2009. Berinvestasi dan Perlindungan Investor di Pasar Modal. *Perbanas Quarterly Review*, Vol. 2 No. 1
- Masyithoh, S. 2018. Stock Split Saham dan Dampaknya Terhadap Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham. *Riset dan Jurnal Akuntansi*, 2(1), 62-74.
- Melati, M., & Nurwulandari, A. 2019. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Manajemen*, 13(2).
- Mufreni, A. N., & Amanah, D. 2015. Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham pada Pt. Astra Internasional Tbk. *Jurnal Ekonomi Manajemen* 1(1), 29-35.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Munthe, K. J. J. A. 2016. Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split: Studi pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), 254-266.
- Putri, F. A. R. I. 2011. Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Rohmah, E. N. 2018. Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Likuiditas Saham, Return Saham, dan Volatilitas Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.
- Rohyani, I., Amaniyah, E., & Gani, E. 2016. Analisis Volume Perdagangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Eco-Entrepreneur*, 2(1), 82-105.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.
- Sakti, P. O., & Pangestuti, I. R. D. 2013. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Doctoral Dissertation*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Setyawasih, R. 2007. Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam" 45" Bekasi*, 1(1), 4425.
- Setyohutomo, D., & Asandimitra, N. 2014. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(2).
- Soebrati, N. W., Rahmiyati, N., & Ratnawati, T. 2019. Model Pemeringkatan Risk dan Return Saham Blue Chip yang Terdaftar pada LQ 45 Bursa Efek Indonesia. *JEB17: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(01).
- Yuhendri, V. I., & Azizah, D. F. 2019. Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 73(1), 216-224.