

**REAKSI *STOCK SPLIT* DAN *REVERSE STOCK* TERHADAP
TRADING VOLUME ACTIVITY DAN *ABNORMAL RETURN*
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *INDONESIA*
*SHARI'A STOCK INDEX***

(Periode Januari 2013 sampai Desember 2017)

SKRIPSI

Oleh:

Mohammad Rizki Alvan Akbar

NIM : G74215160



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

SURABAYA

2019

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi yang ditulis oleh Mohammad Rizki Alvan Akbar NIM. G74215160 ini telah diperiksa dan disetujui untuk dimunaqosahkan.

Surabaya, 20 Maret 2019

Pembimbing,

~~Fracking~~

Dr. Hj. Fatmah, ST, MM
NIP. 19750732007012020

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL SURABAYA
PERPUSTAKAAN

Jl. Jend. A. Yani 117 Surabaya 60237 Telp. 031-8431972 Fax.031-8413300
E-Mail: perpus@uinsby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Ampel Surabaya, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Mohammad Rizki Alvan Akbar

NIM : G74215160

Fakultas/Jurusan : FEBI / Ekonomi Syariah

E-mail address : rizkialvanakbar@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

☐ Sekripsi ☐ Tesis ☐ Desertasi ☐ Lain-lain (.....)

yang berjudul :

REAKSI STOCK SPLIT DAN REVERSE STOCK TERHADAP TRADING VOLUME

ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR

DI INDONESIA SHARI'AH STOCK INDEX (Pada Periode 2013 sampai Desember 2017)

berserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 12 April 2019

Penulis

A. Smith

(Mohammad Rizki Alvan Akbar)

nama terang dan tanda tangan

ABSTRAK

Skripsi yang berjudul "*Reaksi Stock Split dan Reverse Stock Terhadap Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indonesia Shari'a Stock Index (Pada periode Januari 2013 sampai Desember 2017)*" ini meneliti tentang perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock split* dan *reverse stock*.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian komparatif melalui sajian data sekunder. Perusahaan yang dijadikan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori *Indonesia Shari'a Stock Index* yang berjumlah 403 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 3 perusahaan yang melakukan *reverse stock*. Data dianalisis dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji *wilcoxon*, dan uji *paired sample t-test* dengan bantuan *software SPSS Statistics Version 23*.

Hasil dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume acitivity* pada saat *stock split* dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat terjadinya *stock split*. Sedangkan aksi *reverse stock* ditemukan hasil uji yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return*.

Dari hasil penelitian ini diharapkan perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock* untuk memperbaiki kinerja fundamental perusahaan supaya tercapai tujuan dari dilakukannya aksi korporasi tersebut. Selain itu, para investor diharapkan untuk lebih selektif dalam memilih saham perusahaan untuk dijadikan investasi demi meminimalisir risiko dalam jangka panjang.

Kata kunci: *stock split, reverse stock, trading volume activity, dan abnormal return.*

DAFTAR ISI

Halaman	
SAMPUL DALAM.....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
PERETUJUAN PEMBIMBING	iii
PENGESAHAN.....	iv
PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TRANSLITERASI.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Kegunaan Hasil Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	14
B. Penelitian Terdahulu.....	25
C. Kerangka Konseptual.....	31
D. Hipotesis Penelitian	32

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Pemilihan Sampel <i>Stock Split</i>	51
4.2 Perusahaan Sampel <i>Stock Split</i>	53
4.3 Pemilihan Sampel <i>Reverse Stock</i>	55
4.4 Perusahaan Sampel <i>Reverse Stock</i>	56
4.5 Statistik Deskriptif <i>Stock Split</i>	57
4.6 Statistik Deskriptif <i>Reverse Stock</i>	62
4.7 Uji Normalitas <i>Stock Split</i>	68
4.8 Uji Normalitas <i>Reverse Stock</i>	69
4.9 Hasil Uji Wilcoxon <i>Trading Volume Activity Stock Split</i>	70
4.10 Hasil Uji Wilcoxon <i>Abnormal Return Stock Split</i>	70
4.11 Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Trading Volume Acitivity</i> <i>Reverse Stock</i>	71
4.12 Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return Reverse Stock</i> ...	71
5.1 Penurunan <i>Trading Volume Activity</i>	77
5.2 Kanaikan <i>Abnormal Return</i>	83
5.4 Penurunan <i>Abnormal Return</i>	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Jumlah Investor Saham Syariah	3
1.2 Transaksi Saham di Bursa Efek Indonesia.....	5
2.1 Kerangka Konseptual.....	32
3.1 <i>Event Date Window</i>	41
3.2 <i>Paired Sample T-Test</i>	43
3.3 Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji T	44
3.4 Rumus T Hitung	45
3.5 Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji T.....	46
3.6 Rumus T hitung	47
4.1 Fluktuasi Rata-Rata <i>Trading Volume Activity Stock Split</i>	59
4.2 Fluktuasi Rata-Rata <i>Abnormal Return Stock Split</i>	61
4.3 Fluktuasi Rata-Rata <i>Trading Volume Activity Reverse Stock</i>	64
4.4 Fluktuasi Rata-Rata <i>Abnormal Return Reverse Stock</i>	66
5.1 Kenaikan <i>Trading Volume Activity</i>	75
5.2 Penurunan <i>Trading Volume Activity</i>	76
5.3 Kenaikan <i>Abnormal Return</i>	82
5.4 Penurunan <i>Abnormal Return</i>	84

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.¹ Dengan kata lain, pasar modal ini berfungsi sebagai sarana menghimpun dana masyarakat dalam negeri maupun warga negara asing, untuk disalurkan kepada perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dengan tujuan pengembangan bisnis perusahaan.

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara.² Yaitu divisi yang khusus menangani kesyariahan pasar modal dalam cakupan yang lebih luas. Instrumen yang diperdagangkan harus terlebih dahulu diseleksi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria syariah dan obligasi yang diterbitkan harus

¹ Didit herlianto, *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: Penerbit Gosyen Publilshing, 2010), 5.

² Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), 58.

Kegiatan syariah di pasar modal adalah kegiatan yang terkait dengan penawaran umum efek syariah, perdagangan efek syariah, pengelolaan investasi syariah di pasar modal, dan emiten atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek syariah yang diterbitkannya, perusahaan efek yang sebagian atau seluruh usahanya berdasarkan prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang berkaitan

⁵ FORDEBI, *Ekonomi dan Bisnis Islam: Seri Konsep dan Aplikasi Ekonomi dan Bisnis Islam* (Depok: Rajawali Pers, 2017), 183.

⁶ POJK, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal”, dalam <http://www.idx.co.id/idx-syariah/fatwa-regulasi/>, diakses pada 27 Oktober 2018.

⁷ Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam* (Jakarta, Rajawali Pers, 2015), 113.

**JUMLAH INVESTOR
SAHAM SYARIAH**

Tahun	Jumlah Unit	Tingkat Pertumbuhan (%)
2012	531	-
2013	803	51%
2014	2,705	237%
2015	4,908	81%
2016	12,283	49%
2017*	18,330	-

SEBELUM ADA UNIT PENGEMBANGAN PMSYARIAH

SETELAH ADA UNIT PENGEMBANGAN PMSYARIAH (FEBRUARI 2014)

Dalam pasar modal syariah, kebijakan yang dibuat Otoritas Jasa Keuangan sangat diberlakukan dengan sebaik-baiknya dengan cara mengawasi transaksi yang ada unsur spekulasi, gharar atau ketidakjelasan transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*).⁷ Berarti memakan harta hak orang lain dengan cara salah atau bathil. Termasuk dalam penjelasan ini melakukan

⁷ Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam* (Jakarta, Rajawali Pers, 2015), 113.

Pasar modal syariah tercermin dalam indeks saham syariah, adapun di Indonesia diketahui terdapat beberapa indeks saham baru yaitu JII70 (*Jakarta Islamic Index 70*) yang diluncurkan Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Mei 2018. Selain JII70, Bursa Efek Indonesia juga mempunyai pendahulunya yaitu JII (*Jakarta Islamic Index 30*) dan ISSI (*Indonesia Shari'a Stock Index*) sebagai pelopor indeks saham syariah di pasar modal syariah Indonesia yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011.

⁹ Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah”, <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses pada 27 Oktober 2018.

⁹ Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah”, <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses pada 27 Oktober 2018.

Stock split (pemecahan saham) merupakan pemecahan nilai nominal harga

¹⁰ Anna Nurlita, “Investasi Pasar Modal Syariah dalam Kajian Islam”, *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, No. 1, Vol. 17 (Januari-Juni 2014), 3.

[illegible]

Ada dua teori penting yang membahas mengenai pemecahan harga saham ini. Pertama, *signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) ataupun, dapat memberikan informasi atau sinyal kepada para investor tentang prospek peningkatan return dimasa depan yang substansial.¹³ Kedua, *trading range theory* menjelaskan bahwa pemecahan saham (*stock split*) dapat meningkatkan likuiditas transaksi di bursa saham. Dengan adanya *stock split* dapat membantu para investor dalam menjangkau harga saham yang lebih murah.¹⁴

Reverse stock adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar sesuai dengan skala penggabungan.¹⁵ Oleh karena itu, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham akan berkurang dengan nominal per lembar saham menjadi lebih besar. Ini salah satu keputusan perusahaan menurunkan jumlah saham beredar demi menjaga likuiditas harga saham di pasar. Banyak yang berspekulasi mengenai aksi seperti ini, tapi jika tidak dilakukan analisa terlebih dahulu maka pandangan spekulasi untuk mendapatkan keuntungan akan menimbulkan resiko yang besar.

¹³ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Bab kesepuluh* (Yogyakarta: BPFE, 2017), 652.

¹⁵ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), 146.

Efisiensi pasar ada 3 tingkatan, yaitu: Efisiensi pasar lemah, efisiensi pasar setengah kuat, dan efisiensi pasar kuat.¹⁸ Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak wajar atau *return* tak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return*

¹⁸ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), 227.

Penelitian mengenai aksi korporasi *stock split* dan *reverse stock* sudah pernah dilakukan sebelumnya, namun hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antar masing-masing peneliti. Salah satunya adalah analisis pengaruh perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham yang dilakukan oleh Anita Tri Utami (2017), menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan adanya perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.¹⁹ Penelitian lain yang ditulis oleh Triana Diah (2016) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* dan *abnormal return* sesudah dilakukannya kebijakan *stock split*.²⁰

¹⁹ Anita Tri Utami, “Analisis *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (*Stock Split*) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EKOBIS*, No. 2, Vol. 18 (Juli 2017), 165.

²¹ Alexander dan M. Amin Kadafi, “Analisis *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen*, No. 1, Vol. 10 (Januari-Juni 2018), 5.

Berdasarkan sumber jurnal yang dicari oleh peneliti, penelitian mengenai *reverse stock* bisa dibilang masih sangat sedikit. Karena peristiwa *reverse stock* saham perusahaan sangat jarang dilakukan kecuali perusahaan itu dalam perjalanannya harga sahamnya mencapai titik terendah. Penelitian mengenai *reverse stock* sebelumnya yang dilakukan oleh Ahmad Fahmi, Wiriadi Sutrisno, Pardiono mengemukakan bahwa terjadi perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya *reverse stock*.²³

²² Mitesh Patel, et al. “Stock Price Liquidity Effect Of Stock Split : Evidence From Stock Market ”. *Journal Of Management Research*, Vol.5 No. 5 2016, 10.

[illegible]

D. Kegunaan Hasil Penelitian

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, dapat memberikan berbagai macam manfaat kepada pihak atau instansi terkait. Adapun beberapa manfaat yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Pembaca

Dapat menambah wawasan keilmuan di sektor keuangan dalam bidang pasar modal syariah. Terkhusus hal-hal yang berhubungan dengan peristiwa aksi korporasi yang dilakukan perusahaan, pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock*) pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Shari'a Stock Index*.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi kepada perusahaan mengenai reaksi yang ditimbulkan akibat kebijakan perusahaan dalam pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock*). Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan perusahaan demi kemajuan dan memperlancar tujuan perusahaan untuk melakukan *Corporate Action*.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya reaksi yang ditimbulkan akibat terjadinya kebijakan perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock*). Khususnya pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Shari'a Stock Index*.

4. Bagi Investor

Memberikan informasi didukung dengan data akurat mengenai reaksi *trading volume activity* dan *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan *stock split* dan penggabungan saham (*reverse stock*). Dimana reaksi tersebut dapat mempengaruhi likuiditas saham perusahaan tersebut. Penelitian ini juga dapat mengetahui tujuan perusahaan melaksanakan *corporate action* dan juga dapat digunakan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investor dalam melaksanakan kegiatan investasi di pasar modal syariah.

melihat indeks saham syariah yang telah disepakati oleh DSN-MUI dan Otoritas Jasa Keuangan.

Indonesia Shari'a Stock Index adalah indeks saham yang berisi saham-saham yang sudah lolos kriteria oleh Otoritas Jasa Keuangan dengan berlandaskan prinsip syariah, yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011.²⁷ Indeks ini berisi semua saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, dengan kapitalisasi pasar yang beragam dan lini usaha yang berbeda-beda.

Adapula indeks syariah yang lainnya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Perbedaan keduanya adalah dari jumlah saham didalam indeks. JII terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid sedangkan JII70 terdiri dari 70 saham syariah paling likuid. ISSI, JII, JII70 diseleksi secara berkala sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November mengikuti *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan.²⁸

2. Corporate Action

Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang berkewajiban memberikan informasinya kepada masyarakat umum atau *stakeholder* perusahaan demi menjaga kepercayaan investor dan kemajuan perusahaan tersebut.²⁹ Dalam perjalanan operasional

²⁷ Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah", dalam www.idx.co.id Diakses pada 28 Oktober 2018.

²⁸ Ibid.

²⁹ Tjiptono dan Hendy, *Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 117.

Corporate action adalah tindakan emiten atau perusahaan yang memberikan hak penuh kepada pemegang saham seperti hak menghadiri rapat umum pemegang saham (RUPS), hak untuk memperoleh dividen tunai, saham dividen, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), waran, atau yang lainnya.³¹ Peristiwa seperti ini berdampak signifikan terhadap jumlah saham yang diperdagangkan dan dipegang oleh pemegang saham komposisi pemilik saham, jumlah saham yang diedarkan, serta pengaruhnya terhadap *range* harga saham harian.

³¹ Ellen May, *Smart Trader Rich Investor (The Baby Steps)* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2013), 239.

c. *Reverse stock* akan meningkatkan investor institusional dan internasional perusahaan yakni bahwa dengan melakukan penggabungan saham akan meningkatkan profil perusahaan di mata investor institusional. Meskipun tujuan *emiten* dengan melakukan kebijakan *reverse stock split* adalah untuk menghindari terjadinya *delisting* dan untuk menghilangkan kesan harga sahamnya yang sudah terlalu murah agar mendapat kepercayaan dari para investor sehingga sahamnya dapat diperdagangkan dengan lebih aktif dan likuid.

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Sistem dari Bursa Efek Indonesia menjadi volume sebagai penggerak harga saham, karena diibaratnya sebagai jumlah permintaan beli dan penawaran jual. *Trading volume activity* dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika *trading volume activity* cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan, maka pasar dikatakan *bearish*. Ketika *trading volume activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan

Return realisasian (*actual Return*) merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang diterima oleh investor yang disebut sebagai *capital gain (loss)*. *Actual Return* merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Pada return realisasian (*actual return*) dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}^{41}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: Return saham i pada waktu ke t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu ke t

$P_{i,t-1}$: Harga saham t pada waktu ke t

Sedangkan return ekspetasian (*Expected Return*) merupakan return yang harus di estimasi. Jogiyanto mengestimasi return ekspetasian menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus yang digunakan dalam *mean-adjusted model* adalah sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \Sigma^{42}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasian (*Expected Return*) saham ke-i pada hari ke-t

⁴¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesebelas* (Yogyakarta: BPFE: 2017), 279.

42 Ibid.

a. Sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

a. Periode perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian terdahulu yaitu tahun 2011 sampai tahun 2015, sedangkan pada penelitian sekarang yaitu periode Januari 2013 sampai Desember 2017.

- b. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan yang masuk kategori *Indonesia Shari'a Stock Index*.

3. Fahmi, Sutrisno, dan Pardiono (2016)

[illegible]

a. Sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

a. Periode perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian terdahulu yaitu tahun 2003 sampai tahun 2013, sedangkan pada penelitian sekarang yaitu periode Januari 2013 sampai Desember 2017.

[illegible]

- b. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan yang masuk kategori *Indonesia Shari'a Stock Index*.

4. Purbawati, Arifati, dan Andini (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Pada Periode 2011 sampai 2014).⁴⁹ Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 hingga 2014. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* pada tahun 2011 hingga 2014 dengan tidak melakukan *corporate action* lainnya. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* dan *average abnormal return* sesudah dilakukannya kebijakan *stock split*.

Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Sama-sama menggunakan variabel *average abnormal return* dan *trading volume activity*

⁴⁹ Triana Diah Purbawati, et al., "Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Journal Of Accounting*, No. 2, Vol. 2 (Maret 2016), 4.

Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Sama-sama menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Perbedaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Periode perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian terdahulu yaitu 1 Januari sampai 31 Juli 2016, sedangkan pada penelitian sekarang yaitu periode Januari 2013 sampai Desember 2017.
- b. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek India, sedangkan dalam penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Shari'a Stock Index*.

C. Kerangka Konseptual

Dari penjelasan pada landasan teori di atas dan diperkuat dengan penelitian terdahulu, maka dapat diinterpretasikan Efek dari *stock split* dan *Reverse stock* yang dapat mempengaruhi *trading volume activity* dan *abnormal return*. Sehingga secara sistematis kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

B. Waktu dan Tempat Penelitian

C. Populasi dan Sampel Penelitian

⁵³ Ibid, 85.

[illegible]

1. Perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock*, yang terdaftar dalam *Indonesia Shari'a Stock Index*.
2. Perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock* masing-masing hanya sekali selama periode penelitian.
3. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* selain *stock split* dan *reverse stock* selama periode penelitian seperti *stock dividen* (dividen saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus). Pengumuman *stock split* dan *reverse stock* tidak bersamaan dengan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi *trading volume activity* dan *abnormal return*.
4. Perusahaan yang disiplin melaporkan kegiatan perseroan dan memiliki data secara sempurna sesuai dengan kebutuhan peneliti. Yang dibutuhkan adalah tanggal pada saat terjadinya *stock split* atau *reverse stock*, selama periode penelitian perusahaan memiliki rekapan data transaksi saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG) selama 11 hari seputar pengumuman *stock split* atau *reverse stock* untuk setiap perusahaan yang dijadikan sampel.

[illegible]

1. *Stock Split*

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nominal yang lebih rendah per lembar sahamnya secara proporsional. Misalkan sebuah perusahaan melakukan *stock split* dengan rasio 1:5. Maka, jika investor mempunyai 1 lembar saham akan mendapatkan pecahan menjadi 5 lembar saham.

2. Reverse Stock

Reverse stock ialah penggabungan nilai nominal saham oleh perusahaan yang membuat jumlah lembar saham yang beredar menjadi lebih sedikit.⁵⁸ Oleh karena itu, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham akan berkurang dengan nominal per lembar saham menjadi lebih besar. Salah satu keputusan perusahaan menurunkan jumlah saham beredar demi menjaga likuiditas harga saham di pasar.

3. *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity/TVA*) yaitu jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume dibutuhkan untuk menggerakkan harga saham. *Trading Volume Activity (TVA)* dapat diukur dengan menggunakan rumus yang sudah dijelaskan di

$$\text{landasan teori. } TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode tertentu}}$$

Sumber : idx.com

⁵⁸ Investor Saham Pemula, *Yuk Belajar Saham untuk Pemula* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2017), 122.

- stock split* dan *reverse stock*. Harga saham yang dibuat acuan dalam penelitian ini ialah harga saham perusahaan pada waktu sebelum dan sesudah perdagangan.
- Data volume perdagangan saham yang dilihat dari jumlah saham yang diperdagangkan lima hari sebelum dilakukan *stock split* dan *reverse stock*, lima hari saat pengumuman *stock split* dan *reverse stock*, dan lima hari setelah dilakukannya *stock split* dan *reverse stock*.
- Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada waktu lima hari sebelum dilakukan *stock split* dan *reverse stock*, hari saat pengumuman *stock split* dan *reverse stock*, dan lima hari setelah dilakukannya *stock split* dan *reverse stock*.

Pengumpulan data merupakan langkah yang sangat penting dalam penelitian ini. Data yang dikumpulkan akan digunakan untuk memecahkan masalah yang sedang diteliti dan/atau untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya

1. Memilah perusahaan yang masuk kategori *Indonesia Shari'a Stock Index*.
2. Mencari informasi perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock* pada tahun 2013 sampai 2017
3. Pengumpulan data harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan, jumlah lembar saham yang beredar, dan tingkat return perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Shari'a Stock Index*.
4. Mengelompokkan hasil data yang dihimpun menjadi satu per perusahaan.
5. Pengumpulan data dilengkapi dengan mempelajari dan menganalisis literatur yang bersumber dari buku, penelitian terdahulu yang relevan, serta website resmi yang berkaitan dengan penelitian ini.

Teknik analisa dalam penelitian ini menggunakan teknik analisa kuantitatif studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), dalam hal ini terjadinya *stock split* dan *reverse stock* yang informasinya dipublikasikan ke khalayak umum sebagai suatu pengumuman.⁶¹ Penelitian ini mengamati reaksi pasar secara luas yang ditunjukkan oleh adanya aktivitas volume transaksi saham (*trading volume*

⁶¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesepuluh* (Yogyakarta: BPFE, 2015), 623.

activity) dan *abnormal return* saham disekitar tanggal pengumuman *stock split* dan *reverse stock* pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Shari'a Stock Index*.

Gambar 3.1
Event Window



Event window yang dipakai dalam penelitian ini mengacu pada teori Jogiyanto dan membandingkan penelitian serupa yang memakai *event window* dalam mengamati objek penelitian. Karena memang tidak ada acuan paten *event window* dalam penelitian ini. Maka dari itu, penulis mempertimbangkan *event window* yang dipakai pada penelitian terdahulu yaitu tidak memakai periode 7 hari ataupun 15 hari. Karena, jika terlalu lama atau terlalu singkat periode pengamatan, maka data yang diteliti dan dihasilkan akan menjadi tidak akurat.⁶² Oleh sebab itu, jendela peristiwa (*event window*) yang dipakai dalam penelitian ini ialah selama sebelas hari, 5 hari sebelum, 1 hari tanggal pengumuman, dan 5 hari setelahnya.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini melalui tahap-tahap sebagai berikut :

1. Melakukan Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang diawali dengan menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dimulai

⁶² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesebelas* (Yogyakarta: BPFE, 2017), 649.

Melakukan hipotesis terhadap variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

- [illegible]

4. Data yang berdistribusi tidak normal akan di uji menggunakan uji *Wilcoxon signed rank*. Uji beda *Wilcoxon signed rank* merupakan uji statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan antara dua sampel yang berpasangan. Uji *Wilcoxon signed rank* digunakan apabila terbukti data yang digunakan berdistribusi tidak normal. Berikut langkah-langkah yang dilakukan untuk pengujian :

a. Menentukan Hipotesis

Hipotesis untuk *Trading Volume Activity*

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan pada *Indonesia Shari'a Stock Index* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indonesia Shari'a Stock Index* merupakan indeks keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock*) selama periode penelitian. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, *Yahoo Finance*, *The Indonesia Capital Market Institute*, dan Otoritas Jasa Keuangan. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2013-2017. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut :

- 50

tidak bersamaan dengan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity*.

4. Perusahaan memiliki data secara lengkap sesuai dengan kebutuhan analisis, yaitu tanggal pada saat pengumuman *stock split* dan *reverse stock*, selama periode penelitian perusahaan memiliki data harian harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG) selama 11 hari seputar pengumuman *stock split* dan *reverse stock* untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel.

Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh 41 sampel perusahaan yang melakukan *stock split* dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel *Stock Split*

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan tercatat pada <i>Indonesia Shari'a Stock Index</i> di BEI tahun 2013-2017 per 18 Januari 2019	403
Perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham (<i>stock split</i>)	(359)
Perusahaan yang tidak memiliki data secara lengkap	(3)
Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> lebih dari satu kali	0
Sampel	41

Sumber : data diolah tahun 2019.

Berdasarkan tabel 4.1 data perusahaan yang tercatat di *Indonesia Shari'a Stock Index* pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai tahun 2017 per 18 Januari 2019 yaitu sejumlah 403 perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock split* selama tahun 2013 sampai tahun 2017 yaitu 44 perusahaan, yang terbagi atas

Sehingga berdasarkan pengurangan sampel diperoleh data perusahaan yang sesuai dengan kriteria dan dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 41 perusahaan yang melakukan *stock split*.⁶⁴

[illegible]

Tabel 4.2

Perusahaan Sampel *Stock Split*

No.	Tahun	Tanggal Pengumuman	Kode Perusahaan	Harga Pasar	Rasio
1	2013	01-Agu	JRPT	Rp 4.950,-	1:5
2		28-Agu	TLKM	Rp 10.750,-	1:5
3		04-Sep	BATA	Rp 106.000,-	1:100
4		26-Sep	JKON	Rp 2.425,-	1:5
5		14-Nov	MDLN	Rp 780,-	1:2
6		25-Nov	NIPS	Rp 7.846,-	1:20
7		29-Nov	ROTI	Rp 5.100,-	1:5
8	2014	03-Sep	CMPP	Rp 758,-	1:4
9	2015	09-Jan	LTLS	Rp 1.860,-	1:2
10		03-Agu	CEKA	Rp 1.370,-	1:2
11		02-Sep	LION	Rp 11.400,-	1:10
12		02-Sep	LMSH	Rp 5.500,-	1:10
13		16-Okt	MIKA	Rp 29.400,-	1:10
14		21-Des	MERK	Rp 134.000,-	1:20
15	2016	27-Jan	TIRA	Rp 1.490,-	1:10
16		07-Jun	RAJA	Rp 992,-	1:4
17		17-Jun	PSAB	Rp 1620,-	1:5
18		22-Jun	IMPC	Rp 9.950,-	1:10
19		12-Jul	TBMS	Rp 15.000,-	1:20
20		27-Jul	ICBP	Rp 18.000,-	1:2
21		01-Agu	BTON	Rp 520,-	1:4
22		04-Agu	MYOR	Rp 41.000,-	1:25
23		15-Agu	MYRX	Rp 845,-	1:5
24		23-Agu	KICI	Rp 278,-	1:2
25		13-Sep	ITMA	Rp 28.900,-	1:20
26		21-Sep	IKBI	Rp 1.600,-	1:4

No	Tahun	Tanggal Pengumuman	Kode Perusahaan	Harga Pasar	Rasio
1	2014	3 Juni	MITI	Rp 744,-	4:1
2	2015	5 Februari	SIPD	Rp 4700,-	10:1
3		26 Agustus	TRAM	Rp 242,-	5:1

Berdasarkan tabel 4.4 diperoleh daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Rasio *reverse stock* terbesar dimiliki oleh PT Sierad Produce Tbk (SIPD) dengan rasio *reverse stock* 10:1 yang memiliki harga pasar sebesar Rp 4700,-. Rasio terkecil yaitu 4:1 dimiliki oleh PT Mitra Investindo Tbk (MITI) yang memiliki harga pasar sebesar Rp 744,-. Semakin besar rasio *reverse stock* maka semakin sedikit lembar saham yang diperdagangkan dan semakin sedikit pula keikutsertaan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan hasil statistik deskriptif dari variabel *trading volume activity* dan *abnormal return*. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Berikut adalah penjelasan statistik deskriptif data perusahaan-perusahaan yang diteliti :

a. *Stock Split*

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif *Stock Split*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	41	0,0000	0,0639	0,005585	0,0119386
TVA Sesudah	41	0,0000	0,0129	0,001266	0,0024431
AR Sebelum	41	-0,0307	0,1561	0,009039	0,0279366
AR Sesudah	41	-0,0419	0,0725	0,002315	0,0228755

Sumber : Lampiran 12, data diolah tahun 2019.

1) Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity atau volume perdagangan saham merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham berfluktuasi tergantung dari naik turunnya jumlah saham yang diperdagangkan. Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif pada tabel 4.6 dapat diketahui nilai *minimum trading volume activity* pada 5 hari sebelum *stock split* sebesar 0,0000 dimiliki oleh PT Tira Austenite Tbk (TIRA). Dan nilai *minimum trading volume activity* pada 5 hari sesudah *stock split* adalah sebesar 0,0000 dimiliki PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Air Asia Indonesia Tbk (CMPP), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Lion Metal Works Tbk (LION), PT Merck Tbk (MERK), PT Sumi Indo

Nilai *maximum trading volume activity* sebelum *stock split* sebesar 0,0639 dimiliki oleh PT Inti Agri Resource Tbk (IIKP) pada 5 hari sebelum *stock split*. Sedangkan nilai *maximum trading volume activity* sesudah *stock split* sebesar 0,0129 dimiliki oleh PT. Rukun Raharja Tbk (RAJA) pada 5 hari sesudah *stock split*. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan sebelum *stock split* mengalami kenaikan dari jumlah saham yang diperdagangkan sesudah *stock split*.

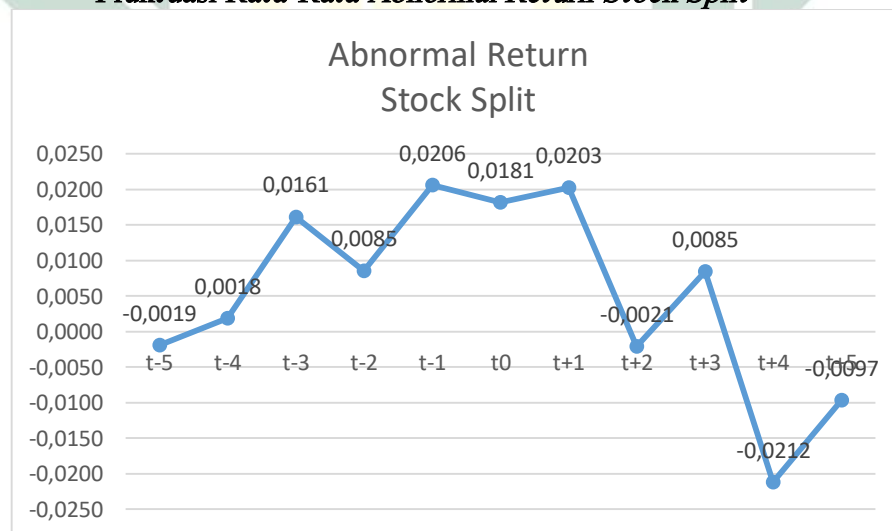
[illegible]

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi atau *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui nilai *minimum abnormal return* sebelum *stock split* dimiliki oleh PT AirAsia Indonesia Tbk (CMPP) yaitu sebesar -0,0307 dan nilai *minimum abnormal return* sesudah *stock split* dimiliki oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) bernilai negatif menunjukkan bahwa *return* realisasi sebelum dan sesudah *stock split* yang dimiliki oleh kedua perusahaan tersebut lebih kecil dari *return* yang diharapkan oleh para investor.

[illegible]

Rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* yaitu sebesar 0,009039 dan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,002315. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat penurunan harga saham antara periode sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Standar deviasi *abnormal return* sebelum *stock split* yaitu sebesar 0,0279366 sedangkan standar deviasi *abnormal return* sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,0228755. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :

Gambar 4.2
Fluktuasi Rata-Rata *Abnormal Return Stock Split*



Sumber: Lampiran 10, data diolah tahun 2019.

Berdasarkan gambar 4.2 pergerakan *abnormal return* mengalami peningkatan yang cukup banyak pada t-1, meskipun dalam tren yang fluktuatif. Rata-rata nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada t-1 yaitu

sebesar 0,0206 sedangkan titik terendah terjadi pada t+4 yaitu sebesar -0,0212. Rata-rata bernilai negatif menunjukkan bahwa pada hari tersebut pasar modal bereaksi negatif terhadap peristiwa *stock split*. Rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* mengalami penurunan yang cukup banyak terjadi pada t+3 ke t+4 yaitu sebesar -0,0297 namun kembali mengalami kenaikan pada t+2 yaitu sebesar +0,0115. Rata-rata *abnormal return* bernilai positif disebabkan oleh *return* realisasi yang diterima investor lebih besar dibandingkan dengan *return* ekspektasinya.

b. *Reverse Stock*

Tabel 4.6
STATISTIK DESKRIPTIF *REVERSE STOCK*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	3	0,0000	0,0001	0,000043	0,0000751
TVA Sesudah	3	0,0000	0,0024	0,001000	0,0012108
AR Sebelum	3	-0,0016	0,0127	0,003200	0,0082274
AR Sesudah	3	-0,0069	0,0033	-0,002400	0,0052048

Sumber: Lampiran 12, data diolah tahun 2019.

1) Trading Volume Activity (TVA)

Berdasarkan tabel statistik deskriptif pada tabel 4.6 dapat diketahui nilai *minimum trading volume activity* pada 5 hari sebelum *reverse stock* sebesar 0,0000 dimiliki oleh PT Mitra Investindo Tbk (MITI) dan PT Trada Alam Minera Tbk (TRAM). Nilai *minimum trading volume activity* pada 5 hari sesudah *reverse stock* adalah sebesar 0,0000 dimiliki PT Trada

Nilai *maximum trading volume activity* sebelum *reverse stock* sebesar 0,0001 dimiliki oleh PT Sierad Produce Tbk (SIPD) pada 5 hari sebelum *reverse stock*. Sedangkan nilai *maximum trading volume activity* sesudah *reverse stock* sebesar 0,0034 dimiliki oleh PT Sierad Produce Tbk (SIPD) pada 5 hari sesudah *reverse stock*. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan sebelum *reverse stock* mengalami penurunan dari jumlah saham yang diperdagangkan sesudah *reverse stock*.

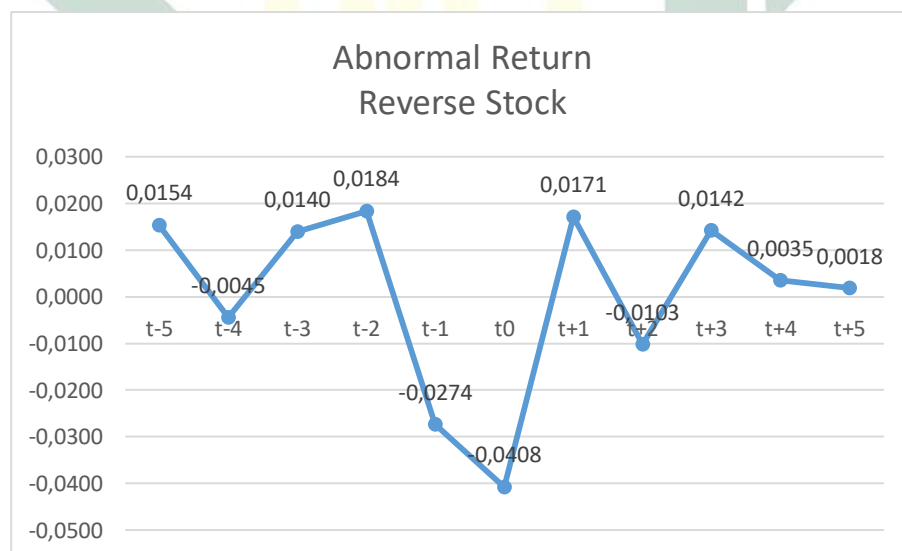
[illegible]

2) Abnormal Return

Nilai *maximum abnormal return* sebelum *reverse stock* yaitu sebesar 0,0127 dimiliki oleh PT Trada Alam Minera Tbk (TRAM), sedangkan nilai *maximum abnormal return* sesudah *reverse stock* dimiliki oleh PT Sierad Produce Tbk (SIPD) yaitu sebesar 0,0033. Hasil *abnormal return* bernilai positif menunjukkan bahwa *return* realisasi sebelum dan sesudah *reverse stock* yang dimiliki oleh kedua perusahaan tersebut lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh para investor.

Rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock* yaitu sebesar 0,003200 dan rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock* yaitu sebesar -0,002400. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat penurunan harga saham antara periode sebelum *reverse stock* dan sesudah *reverse stock*. Standar deviasi *abnormal return* sebelum *reverse stock* yaitu sebesar 0,0082274 sedangkan standar deviasi *abnormal return* sesudah *reverse stock* yaitu sebesar 0,0052048. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock* dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :

Gambar 4.4
Fluktuasi Rata-Rata *Abnormal Return Reverse Stock*



Sumber: Lampiran 10, data diolah tahun 2019.

Berdasarkan gambar 4.4 pergerakan *abnormal return* mengalami stagnan cenderung menurun yang cukup banyak pada t-1. Rata-rata nilai

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Data yang berdistribusi normal merupakan syarat dari dilakukannya tes parametrik, sedangkan data yang berdistribusi tidak normal akan di uji dengan menggunakan tes non-parametrik. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S). Data dinyatakan normal apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* $\geq 0,05$. Data dinyatakan berdistribusi tidak normal apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* $\bar{<} 0,05$.

[illegible]

Pada pengujian *wilcoxon* menunjukkan bahwa *output Test Statistics*, diketahui nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,050 lebih kecil dari 0,05. Dengan didukung z hitung yaitu -1,957 yang artinya lebih kecil dari z tabel 0,0256. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

b. *Reverse Stock*

1. Pengujian Variabel *Trading Volume Activity* (TVA)

Tabel 4.11

Hasil Uji Paired Sample T-Test Trading Volume Activity Reverse Stock

	t	Sig. (2tailed)	df	Keterangan
TVA Sebelum – TVA Sesudah	1,455	0,283	2	Tidak terdapat perbedaan

Sumber: Lampiran 15, data diolah tahun 2019.

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} *trading volume activity* yaitu 1,455 lebih kecil dari 2,920 dan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,283 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *reverse stock*.

2. Pengujian Variabel *Abnormal Return*

Tabel 4.12

Hasil Uji *Paired Sample T-Test Abnormal Return Reverse Stock*

	t	Sig. (2tailed)	df	Keterangan
AR Sebelum – AR Sesudah	0,769	0,522	2	Tidak terdapat perbedaan

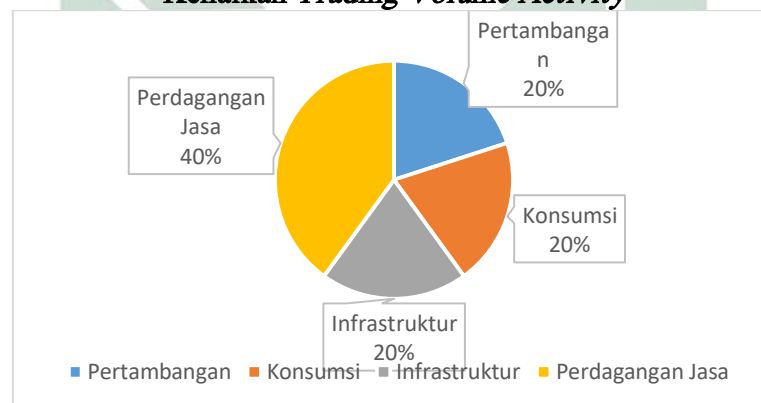
Sumber: Lampiran 15, data diolah tahun 2019.

Pada pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,769 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar 2,920 dan nilai *Asymp.Sig.*

a. Perbedaan *Trading Volume Activity*

Berdasarkan perhitungan statistik didapatkan hasil rata-rata *trading volume activity* (TVA) memiliki perbedaan antara periode sebelum dan sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,00558 pada periode sebelum *stock split* dan sebesar 0,00127 pada periode sesudah *stock split*. Menjelaskan bahwa *trading volume activity* sebelum *stock split* lebih besar daripada setelah *stock split*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan menggunakan uji non parametrik *wilcoxon* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dapat diketahui bahwa *trading volume activity* (TVA) menunjukkan hasil probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$ yang artinya hipotesis diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Gambar 5.1
Kenaikan *Trading Volume Activity*



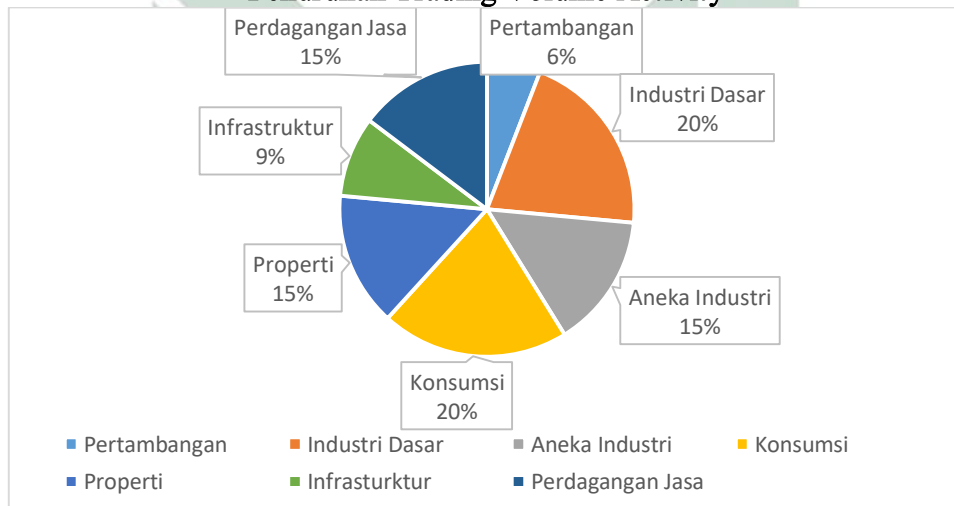
Sumber: Lampiran 8, data diolah tahun 2019.

Pada hasil pengujian *trading volume activity stock split* ini, perbedaan yang terjadi dikarenakan ada penurunan atau kenaikan yang signifikan. Yang

nantinya akan berdampak juga terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock split* ini.

Berdasarkan pada uji *wilcoxon*, terdapat 5 perusahaan dari 41 perusahaan yang mengalami kenaikan *trading volume activity* saat terjadinya *stock split*, yaitu PT Tira Auntenite Tbk, PT Rukun Raharja Tbk, PT Resource Alam Indonesia Tbk, PT Inter Delta Tbk, dan PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk. Latar belakang perusahaan ini melaksanakan aksi korporasi sesuai dengan tujuannya, yaitu untuk menarik dan menambah investor baru calon pemegang saham perusahaan. Dilihat dari sektor perusahaan, yang mengalami kenaikan paling tinggi terjadi di sektor perdagangan jasa yaitu sebesar 40%. Sektor ini bisa menjadi pertimbangan dalam memilih sektor untuk berinvestasi.

Gambar 5.2
Penurunan Trading Volume Activity



Sumber: Lampiran 8, data diolah tahun 2019.

Sebaliknya terdapat juga penurunan *trading volume activity* yang terjadi sebagai akibat nilai *trading volume activity* sebelum *stock split* lebih tinggi

daripada setelah terjadinya *stock split*. Sektor yang paling banyak mengalami penurunan sebesar 20% yaitu sektor industri dasar dan sektor konsumsi. Sebagai seorang investor tentunya akan lebih berhati-hati jika ingin menjual sahamnya pada saat setelah terjadinya *stock split*. Karena dilihat dari hasil perhitungan nilai *trading volume activity* yang semakin menurun, maka kemungkinan transaksi yang terjadi investor lebih cenderung menjual sahamnya daripada membeli saham tersebut. Terdapat 34 perusahaan yang dominan mengalami penurunan *trading volume activity* yang akan disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.1

Penurunan *Trading Volume Activity*

No	Nama Perusahaan	Penurunan TVA
1.	PT Jaya Real Property Tbk	-0,00007
2.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	-0,00521
3.	PT Sepatu Bata Tbk	-0,00334
4.	PT Jaya Konstruksi Manggala Prata Tbk	-0,00037
5.	PT Modernland Realty Tbk	-0,00498
6.	PT Nipress Tbk	-0,01395
7.	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	-0,00247
8.	PT AirAsia Indonesia Tbk	-0,00021
9.	PT. Lautan Luas Tbk	-0,00140
10.	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	-0,00003
11.	PT Lion Metal Works Tbk	-0,00074
12.	PT Mitra Keluarga Karya Schat Tbk	-0,01761
13.	PT Merck Tbk	-0,00449
14.	PT J Resources Asia Pasific Tbk	-0,00139
15.	PT Impack Pratama Industri Tbk	-0,00357
16.	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	-0,00078
17.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	-0,00031
18.	PT Betonjaya Manunggal Tbk	-0,00002
19.	PT Mayora Indah Tbk	-0,00246

Secara teoritis latar belakang perusahaan melakukan *stock split* serta *reverse stock*, dampak yang ditimbulkan tertuang dalam dua teori, antara lain *signaling theory* dan *trading range theory*. Dalam pengujian variabel *trading volume activity* (TVA) secara teoritis tertuang dalam sebuah teori yaitu *trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Pemecahan saham diharapkan mampu menurunkan harga saham yang terlalu tinggi dan dapat menarik para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Secara istilah *trading range theory* merupakan jangkauan pergerakan harga saham. Pada dasarnya harga saham yang terlalu tinggi atau mahal, sangat sedikit kemampuan investor untuk dapat menjangkaunya. Karena mungkin hanya segelintir orang yang mampu untuk membeli saham yang harganya mahal. Jika pelaku pasar/ investor yang bertransaksi sedikit, maka pergerakan harga yang terjadi juga sangat lambat. Maka dari itu, tujuan adanya *stock split* yaitu untuk memudahkan para investor dalam menjangkau harga saham yang

murah. Dengan begitu banyak investor yang bertransaksi, maka *trading range* nya pun akan ikut meningkat.

Akan tetapi, dari hasil temuan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa terjadinya perbedaan karena *trading volume activity* sebelum *stock split* yang terlalu besar. Yang menandakan bahwa investor sangat tertarik dalam membeli saham yang akan melakukan *stock split*, dan setelah terjadinya *stock split* investor cenderung tidak mau menjual sahamnya. Maka dari itu, temuan ini menolak prinsip dari *trading range theory* yang menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi membuat investor tidak mau membeli saham tersebut.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini berarti pengumuman *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas perdagangan saham. Hal ini dikarenakan beberapa investor memilih untuk tidak melakukan transaksi setelah peristiwa *stock split* dan para investor cenderung melakukan strategi *wait and see* setelah membeli saham. Minat para investor dapat dilihat dari meningkatnya *trading volume activity* sebelum terjadinya aksi *stock split*. Hal ini berarti bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* untuk meningkatkan likuiditas saham tercapai.

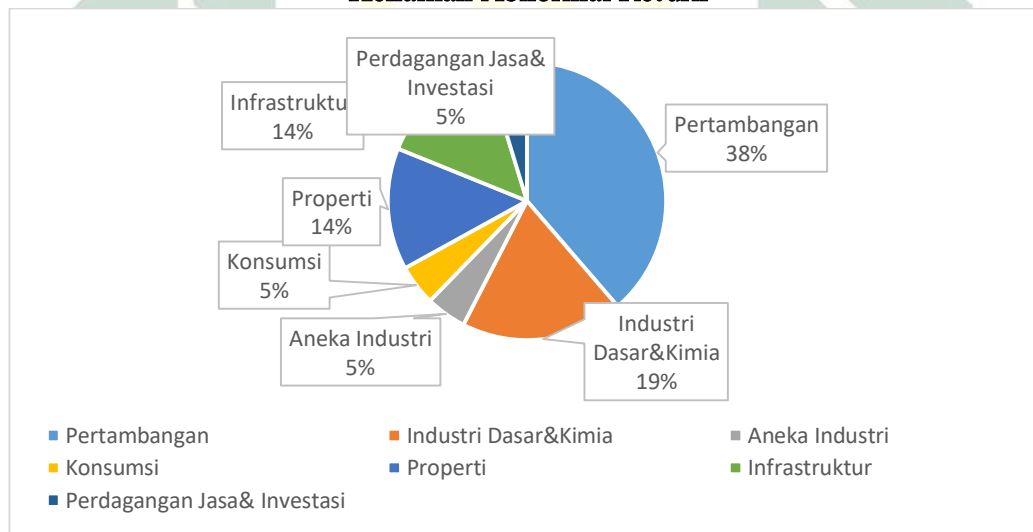
Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anita Tri Utami, Triana Diah Purbawati dkk, dan Mitesh Pitel dkk yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian

Berdasarkan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* yaitu sebesar 0,00905 dan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,00231. Ini mengindikasikan bahwa adanya penurunan *abnormal return* sebagai akibat rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* terlalu tinggi. *Abnormal return* yang mengalami penurunan menunjukkan bahwa *actual return* lebih kecil daripada *expected return*. Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* yang ditunjukkan dari hasil pengujian menggunakan uji non parametrik *wilcoxon* yang menunjukkan hasil probabilitas signifikansi sebesar 0,050 lebih besar dari 0,05 ($0,050 > 0,05$).

[illegible]

Tujuan mengetahui *return*, ialah guna menentukan apakah investasi yang dijalankan ini menghasilkan *return* sesuai dengan ekspektasi yang dibayangkan. Maka dari itu, dibutuhkan pengetahuan untuk menghitung itu. Yaitu dengan cara mengetahui *realized return* dan *expected return*. *Realized return* ialah *perhitungan return* menggunakan data historis atau *return* yang telah terjadi.⁶⁸ Supaya bisa menjadi dasar penentuan *expected return*. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Jadi, *realized return* itu sifatnya sudah terjadi, sedangkan *expected return* itu belum terjadi.

Gambar 5.3
Kenaikan Abnormal Return



Sumber: Lampiran 8, data diolah tahun 2019.

Terdapat 14 perusahaan dengan rata-rata *abnormal return* yang mengalami kenaikan. Perusahaan yang mengalami kenaikan rata-rata *abnormal return* setelah dilaksanakannya *stock split*, berarti *expected return* perusahaan

⁶⁸ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi kesebelas* (Yogyakarta: BPFE: 2017), 283.

tersebut lebih tinggi daripada *realized return*. Jika dilihat per sektor perusahaan yang mengalami kenaikan *abnormal return* setelah terjadinya *stock split*, maka dapat disimpulkan bahwa sektor pertambangan yang paling signifikan mengalami kenaikan sebesar 38%. Hal ini berarti *expected return* sektor pertambangan lebih besar daripada *realized return*. Berikut tabel perusahaan yang mengalami kenaikan *return*.

Tabel 5.2
Kenaikan *Abnormal Return*

No	Nama Perusahaan	Kenaikan AR
1	PT Sepatu Bata Tbk	+0,0800
2	PT Jaya Konstruksi Manggala Prata Tbk	+0,0047
3	PT Modernland Realty Tbk	+0,0041
4	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	+0,0367
5	PT AirAsia Indonesia Tbk	+0,0132
6	PT Lion Metal Works Tbk	+0,0317
7	PT Merck Tbk	+0,0023
8	PT Tira Austenite Tbk	+0,0435
9	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	+0,0003
10	PT Hanson International Tbk	+0,0003
11	PT Surya Toto Indonesia Tbk	+0,0066
12	PT Inti Agri Resources Tbk	+0,0024
13	PT Barito Pasific Tbk	+0,0106
14	PT Bukit Asam Tbk	+0,0176

Sumber: Lampiran 8, data diolah tahun 2019.

Dengan melakukan *stock split*, harga suatu saham akan menjadi murah sehingga kemungkinan harga naik menjadi lebih dominan. Tentu saja ini menjadi nilai tambah tersendiri bagi para investor saham untuk membeli saham yang sudah *stock split*. Investor yang memegang saham yang melakukan *stock split* juga cenderung diuntungkan, karena harga saham naik maka kenaikan dari segi persentase tentu menjadi lebih besar dibanding jika saham masih bergerak pada harga yang lama. karena tujuan utama dari *stock split* adalah menurunkan harga ketika harga dirasa terlalu mahal. Dengan menurunnya harga saham akan memiliki daya tarik investor untuk membeli saham-saham tersebut, karena harganya jauh lebih murah, sehingga mudah untuk mendapatkan *capital gain*.

Suatu pengumuman yang masuk ke Bursa Efek Indonesia mengenai perusahaan yang melakukan aksi korporasi akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Jika suatu pengumuman mengandung information (*information content*), dan investor mencerna dengan beragam penilaian, maka pasar akan

[illegible]

melakukan reaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini tercermin dari harga pasar yang berubah-ubah. Pada perusahaan tersebut hal ini tercermin pada grafik *abnormal return* yang stagnan cenderung menurun. Maka dari itu, bisa disimpulkan bahwa investor menganggap aksi korporasi ini mengandung sentimen negatif dalam kurun waktu lima hari setelah *stock split*.

Menurut teori permintaan dan penawaran, terbentuknya harga terjadi dikarenakan ada dua pihak yang saling berinteraksi yaitu pihak yang memiliki dan bersedia untuk menawarkannya dengan pihak yang memerlukan dan bersedia memintanya. Jika permintaan lebih banyak daripada penawaran, maka harga suatu saham akan meningkat. Sedangkan jika penawaran lebih banyak daripada permintaan maka harga suatu saham akan menurun. Dengan hasil *trading volume activity* mengalami penurunan dan *abnormal return* tidak adanya perbedaan, maka dapat disimpulkan bahwa transaksi yang terjadi didominasi oleh investor yang akan dan telah menjual sahamnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Alexander, M. Amin Khadafi dan Mitesh Pitel dkk yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita Tri Utami dan Triana Diah Purbawati dkk yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Dari hasil rata-rata harian *trading volume activity* setelah pengumuman *reverse stock* cenderung mengalami kenaikan. Hal itu berarti bahwa volume perdagangan sesudah *reverse stock split* lebih besar daripada volume perdagangan sebelum *reverse stock*. Akan tetapi, kenaikan yang terjadi pada rata-rata harian sangatlah sedikit, sehingga masih belum bisa dikatakan bahwa aksi *reverse stock* dapat membuat likuiditas saham meningkat. Para investor memandang bahwa *reverse stock* yang dilakukan perusahaan menunjukkan adanya sinyal bagi investor untuk bertransaksi. Meskipun dalam hasil uji yang

dilakukan menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah *reverse stock*.

Secara teoritis latar belakang perusahaan melakukan *reverse stock* serta dampak yang ditimbulkan tertuang dalam dua teori, antara lain *signaling theory* dan *trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa penggabungan saham dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penggabungan saham diharapkan mampu menaikkan harga saham yang terlalu rendah dan dapat menarik para investor untuk membeli ataupun bertransaksi pada saham perusahaan tersebut. Akan tetapi pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *reverse stock*.

Hal ini berarti pengumuman *reverse stock* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas perdagangan saham. Namun pada penelitian ini *trading volume activity* (TVA) sebelum *reverse stock* lebih rendah dibandingkan *trading volume activity* (TVA) sesudah *reverse stock*. Hal ini dikarenakan beberapa investor memilih untuk tidak melakukan transaksi sebelum peristiwa *reverse stock*. Dan setelah *reverse stock*, ada sedikit kenaikan rata-rata harian *trading volume activity* yang kemungkinan transaksi terjadi karena adanya penjualan saham oleh investor.

Dari 3 saham perusahaan yang melakukan *reverse stock*, terdapat 2 saham yang mengalami kenaikan rata-rata *trading volume activity*, yaitu PT Mitra Investindo Tbk dan PT Sierad Produce Tbk. Dan terdapat penurunan pada

Kurangnya minat para investor untuk melakukan transaksi saham perusahaan tersebut mengakibatkan kurang meningkatnya *trading volume activity* (TVA). Hal ini berarti bahwa tujuan perusahaan melakukan *reverse stock* untuk meningkatkan likuiditas saham tidak tercapai. Karena jika tidak ada aktivitas transaksi, maka akan terkena teguran oleh Bursa Efek Indonesia. Dan jika terjadi terus-menerus maka akan bisa *delisting*, yang artinya perusahaan tersebut dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia dan tidak bisa diperdagangkan kembali. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Fahmi dkk yang menyatakan bahwa tidak terdapat penurunan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *reverse stock*.

Berdasarkan nilai rata-rata, rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock* yaitu sebesar 0,00318 dan rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock* yaitu sebesar -0,00239. *Abnormal return* yang memiliki nilai negatif menunjukkan bahwa *actual return* lebih kecil daripada *expected return*. Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock* yang ditunjukkan

dari hasil pengujian menggunakan uji beda *paired sample t-test* yang menunjukkan hasil probabilitas signifikansi sebesar 0,522 lebih besar dari 0,05 ($0,522 > 0,05$) yang artinya hipotesis ditolak.

Terdapat 1 perusahaan yang mengalami kenaikan rata-rata *abnormal return* setelah terjadinya *reverse stock*, yaitu PT Sierad Produce Tbk. Dan terdapat 2 perusahaan yang mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* setelah terjadinya aksi *reverse stock*, yaitu PT Mitra Investindo dan PT Trada Minera Tbk. Tujuan perusahaan untuk melakukan aksi *reverse stock* supaya meningkatkan likuiditas dengan melihat kecenderungan transaksi yang terjadi setelah aksi *reverse stock*.

Reaksi negatif dan signifikan terhadap harga saham atas pengumuman *reverse stock* mengindikasikan bahwa pasar menerima sinyal *reverse stock* sebagai informasi yang tidak bagus. Pasar tidak melihat adanya keuntungan dari aksi *reverse stock* yang dilakukan oleh perusahaan. *Reverse stock* hanya dijadikan alat untuk meningkatkan harga saham agar tetap memenuhi batas minimum harga di pasar modal. Maka dari itu, *reverse stock* merupakan sinyal kuat bagi pasar atas kurangnya perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya di masa yang akan datang. Di sisi lain, tingkat aktivitas volume perdagangan saham mengalami peningkatan setelah perusahaan mengumumkan *reverse stock*, yang berarti tidak semua investor memandang aksi *reverse stock* ini sebagai informasi negatif. Mereka percaya adanya harapan yang lebih baik setelah perusahaan melakukan *reverse stock*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa peristiwa *reverse stock* bukan sebuah *goodnews*. Selain itu investor cenderung melakukan strategi *wait and see*. Kondisi ini pun terjadi ketika para investor tidak berminat untuk membeli saham perusahaan yang melakukan *reverse stock* karena investor masih ragu-ragu atau kurang percaya dengan kondisi yang dijanjikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Dilihat dari hasil *trading volume activity* dan *abnormal return* perusahaan setelah terjadinya *reverse stock* ialah tidak adanya perbedaan. Maka dapat disimpulkan bahwa investor cenderung tidak melakukan aksi permintaan atau penawaran terhadap saham tersebut.

Kebijakan Bursa Efek Indonesia disini dituntut untuk melakukan edukasi kepada para investor, supaya informasi dan konten terkait aksi *reverse stock* dapat diterima oleh seluruh investor. Demi mewujudkan tujuan aksi *reverse stock* yaitu meningkatkan likuiditas dan kepercayaan investor dengan menghilangkan persepsi yang terbentuk bahwa perusahaan yang melakukan aksi *reverse stock* adalah perusahaan yang tidak sehat.

B. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian serta keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang diberikan bagi semua pihak sebagai referensi antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada *stock split* dan *reverse stock*. Hal ini berarti *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan yang berupa hanya sebagai pemanis agar menarik para investor untuk bertransaksi membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Sehingga keputusan investor tidak hanya didasarkan pada peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh emiten karena terbukti secara signifikan bahwa *stock split* tidak menaikkan *abnormal return*. Sedangkan *reverse stock* juga demikian, apalagi tidak adanya perbedaan *trading volume activity* yang terjadi di sekitar pengumuman aksi korporasi tersebut. Ini mengindikasikan bahwa tidak ada motivasi para investor untuk melakukan transaksi pada perusahaan tersebut.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa *stock split* akan meningkatkan *trading volume activity* ketika harga saham yang dimiliki perusahaan terlampaui tinggi. Sehingga perusahaan yang akan melakukan

stock split sebaiknya harga saham perusahaan tersebut harus berada di rentang harga yang tinggi agar terlihat hasilnya. Dan bagi perusahaan yang melakukan *reverse stock* sebaiknya memperbaiki kinerjanya terlebih dahulu untuk memancing minat investor bertransaksi pada saham perusahaan. Dan setelah kinerjanya membaik, disarankan untuk tidak melakukan rasio *reverse stock* yang banyak. Karena semakin sedikit investor yang memiliki saham perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan transaksinya meningkat.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Adapun saran yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya yaitu diharapkan untuk mengkaji lebih banyak sumber ataupun referensi yang terkait dengan *corporate action*. Terkhusus pada perusahaan dengan kategori Daftar Efek Syariah (DES), harus sesuai keputusan terbaru Otoritas Jasa Keuangan yang dibagikan melalui web Bursa Efek Indoneisa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zaenal et al.,. *"Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham"*. *Jurnal Ekonomi*. No. 2, Vol. 17. 2009.
- Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Alfabeta: Bandung. 2010.
- Binjai, Syekh. H. Abdul Halim Hasan. *Tafsir Al-Ahkam*. Jakarta: Kencana. 2006.
- Fahmi, Ahmad et al. "Pengaruh Kebijakan *Reverse Stock Split* Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2013". *Journal of Applied Business and Economics*. No. 3, Vol. 2. Maret 2016.
- FORDEBI. *Ekonomi Bisnis Islam: Seri Konsep dan Aplikasi Ekonomi dan Bisnis Islam*. Depok: Rajawali Pers. 2017.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi ke 10*. Yogyakarta: BPFE. 2015.
- Hendy dan Tjiptono. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- Herlianto, Didit. *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Penerbit Gosyen Publilshing. 2010.
- Jogiyanti, Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Bab kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE. 2017
- , *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Bab kesebelas*. Yogyakarta: BPFE. 2017
- Jayanti, Fikka Azelea. "Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*". *e-Proceeding of Management*. No. 3, Vol.1 Desember 2014.
- Juliansyah, Noor. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Prenadamedia Group. 2011.
- Kadafi, M. Amin dan Alexander. "Analisis *Abnormal Return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. No.1 Vol. 10. Januari-Juni 2018.
- Kementerian Agama RI. *Al-Qur'an dan Tafsirnya* (edisi yang disempurnakan) jilid X. Jakarta: Widya Cahaya. 2011.

- Kuncoro, Mudjarat. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi ke-3*. Jakarta: Erlangga. 2009.
- Laurenchya, Adhe Erma. *Pengaruh Stock Split Terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return Pada Perusahaan Manufaktur*. (Skripsi --, Perbanas, Surabaya. 2017.
- Mardani. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Prenadamedia Group. 2015.
- , *Hukum Sistem Ekonomi Islam*. Jakarta: Rajawali Pers. 2015.
- May, Ellen. *Smart Trader Rich Investor (The Baby Steps)*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama. 2013.
- Nurlita, Anna. Investasi Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*. No.1 Vol. 17. Januari-Juni 2014.
- Patel, Mitesh dkk. "Stock Price Liquidity Effect Of Stock Split : Evidence From Stock Market ". *Journal Of Management Research*, Vol.5 No. 5. 2016.
- Pemula, Investor Saham. *Yuk Belajar Saham untuk Pemula*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2017.
- Purbawati, Triana Diah et al. " Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Journal Of Accounting*. No. 2, Vol. 2. Maret 2016.
- Rahmawati, Martin. "Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia, Surabaya". *JESTT* No. 11, Vol. 2. November 2015.
- Sadikin, Ali. "Analisis *Abnormal Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia". No.1, Vol. 12. April 2011.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga. 2015.
- Shochihatuz, et al. "Pengaruh Pengumuman Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan *Return Saham*", *Jurnal Administrasi Bisnis*, No. 2, Vol. 38. Januari 2016.

