

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Objek yang menjadi data pada penelitian ini berasal dari saham syariah yang tergabung pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia adalah indeks komposit yang mencakup saham-saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).¹

Berikut ini merupakan gambaran umum 21 saham syariah dalam daftar indeks ISSI yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian:

a. Mitra Adiperkasa Tbk.

PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI) adalah perusahaan yang berfokus dalam sektor usaha perdagangan *retail* sepatu, pakaian, aksesoris, tas dan alat-alat olahraga di lebih dari 1.800 toko/*outlet*. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya sejak tahun 1995. *Outlet-outlet* dari perusahaan tersebar di berbagai kota di Indonesia.²

b. Graha Layar Prima Tbk.

PT. Graha Layar Prima Tbk. (BLTZ) merupakan perusahaan yang melakukan usaha di bidang industri film, penyedia makanan dan minuman. Perusahaan ini mulai melakukan kegiatan operasionalnya sejak bulan Oktober 2006. Perusahaan mempunyai delapan bioskop Blitzmegaplex dan mengoperasikan di berbagai tempat di antaranya di Grand Indonesia Shopping Town, Pacific Place Mall, Mall of Indonesia, Teraskota Entertainment Center (Tangerang), Paris Van Java Shopping Centre, Miko Mall (Bandung), Bekasi Cyber Park (Bekasi), dan Central Park (Jakarta). Perusahaan melalui anak perusahaan juga beroperasi pada 4 bioskop Blitztheater yang bertempat di Balikpapan Plaza (Balikpapan), Kepri

¹ Irwan Abdulloh, *Pasar Modal Syariah*, ed. Aninta Mamoedi, 92.

² <https://www.idnfinancials.com/mapi/pt-mitra-adiperkasa-tbk>, diakses pada pukul 14.47 tanggal 21 Maret, 2022.

Mall, Harbour Bay Mall (Batam) dan Grand Galaxy Mall (Bekasi).³

c. Sariguna Primatirta Tbk.

PT. Sariguna Primatirta Tbk. (CLEO) adalah perusahaan yang menjalankan sektor bisnisnya sebagai Tanobel. Perusahaan mulai beroperasi pertama kali pada 17 September 2003. Sariguna Primatirta ialah produsen air minum dalam bentuk kemasan yang diproses secara langsung dari mata air gunung. Berbagai merk air mineral hasil produksi dari perusahaan seperti merk Anda dan Cleo yang telah tersebar di berbagai wilayah di Indonesia.⁴

d. Totalindo Eka Persada Tbk.

PT. Totalindo Eka Persada Tbk. (TOPS) adalah perusahaan yang berjalan pada sektor konstruksi. Perusahaan memberikan pelayanan di berbagai sektor industri properti seperti perumahan, hotel, hingga sektor layanan publik dan pemerintahan.⁵

e. Gema Grahasarana Tbk.

PT. Gema Grahasarana Tbk. (GEMA) memulai kegiatan operasionalnya sejak tahun 1984 yang berjalan dalam sektor perdagangan, industri, manufaktur, serta jasa desain dan kontraktor interior dan *furniture*. Perusahaan ini tergabung dalam Vivere Business Group.⁶

f. MNC Land Tbk.

PT. MNC Land Tbk. (KPIG) merupakan member dari MNC Group yang bergerak dalam bidang *entertainment hospitality*. Perusahaan terus mengalami perkembangan dan berfokus dalam beberapa proyek

³ <https://www.idnfinancials.com/bltz/pt-graha-layar-prima-tbk>, diakses pada pukul 14.50 tanggal 21 Maret, 2022.

⁴ <https://www.idnfinancials.com/cleo/pt-sariguna-primatirta-tbk>, diakses pada pukul 14.53 tanggal 21 Maret, 2022.

⁵ <https://www.idnfinancials.com/tops/pt-totalindo-eka-persada-tbk>, diakses pada pukul 14.56 tanggal 21 Maret, 2022.

⁶ <https://www.idnfinancials.com/gema/pt-gema-grahasarana-tbk>, diakses pada pukul 14.58 tanggal 21 Maret, 2022.

seperti kawasan ekonomi khusus MNC Lido City, MNC Bali resort dan proyek unggulan lainnya.⁷

g. Mark Dynamics Indonesia Tbk.

PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk. (MARK) adalah produsen Hand Bekas premium, didirikan pada tahun 2003. Produk utama perusahaan saat ini meliputi: bekas pemeriksaan nitril dan lateks, bekas bedah, bekas rumah tangga dan bekas *custom made*.⁸

h. Kapuas Prima Coal Tbk.

PT. Kapuas Prima Coal Tbk (ZINC) adalah perusahaan yang berjalan dalam sektor pertambangan. Perusahaan mulai berdiri sejak tahun 2005. Dalam kegiatan operasionalnya perusahaan berfokus terhadap eksplorasi material bijih besi dan galena.⁹

i. Toba Bara Sejahtera Tbk.

PT TBS Energi Utama Tbk. (Perseroan) adalah perusahaan energi terintegrasi dengan fokus yang berkembang pada pengembangan energi bersih dan terbarukan. Kepentingan perusahaan mulai dari pembangkit listrik hingga pertambangan dan perkebunan. Dalam beberapa tahun terakhir, menyadari kebutuhan untuk mengurangi jejak karbon dan membantu berkontribusi pada perbaikan lingkungan dan generasi mendatang, perusahaan telah berinvestasi dalam pembangkit listrik energi bersih, menambah portofolio bisnisnya secara keseluruhan.¹⁰

j. Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.

Tamarin beroperasi di industri minyak dan gas lepas pantai. Prioritas utama perusahaan adalah dalam protokol kesehatan, keselamatan dan lingkungan. Layanan perusahaan sangat luas dan mencakup pencarteran, pencarteran ulang, pengiriman *transshipment*

⁷ <https://www.idnfinancials.com/kpi/pt-mnc-land-tbk>, diakses pada pukul 15.00 tanggal 21 Maret, 2022.

⁸ <https://www.idnfinancials.com/mark/pt-mark-dynamics-indonesia-tbk>, diakses pada pukul 15.03 tanggal 21 Maret, 2022.

⁹ <https://www.idnfinancials.com/zinc/pt-kapuas-prima-coal-tbk>, diakses pada pukul 15.05 tanggal 21 Maret, 2022.

¹⁰ <https://www.tbsenergi.com/company-overview/about-tbs/welcome-to-tbs>, diakses pada pukul 15.08 tanggal 21 Maret, 2022.

*Accommodation Work Barge (AWB) & Anchor Handling Tug Supply (AHTS).*¹¹

k. Sat Nusapersada Tbk.

PT. Sat Nusapersada Tbk. (PTSN) adalah perusahaan *supplier* papan sirkuit cetak dan perakitan suku cadang mekanik, dan produsen komponen elektronik. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1990. Perusahaan berlokasi di Pulau Batam, Indonesia.¹²

l. Temas Tbk.

PT. Temas Tbk. (TMAS) sebelumnya bernama PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk. (TMAS) atau dikenal dengan Temas Line bergerak dalam kegiatan transportasi domestik dan internasional, khususnya dalam mengangkut penumpang, kargo dan hewan dengan kapal. Selain itu, Temas Line juga bertindak sebagai agen dalam bisnis pelayaran dan terlibat dalam perdagangan kapal dan peralatan terkait. Kapal Perseroan hanya beroperasi di laut domestik. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1988.¹³

m. Barito Pacific Tbk.

PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) adalah perusahaan yang berjalan di sektor pertambangan, perkebunan, energi terbarukan, kehutanan, industri, properti, perdagangan, dan transportasi. Perusahaan ini termasuk dalam kelompok perusahaan yang dipunyai oleh Barito Pacific. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1983.¹⁴

¹¹ <https://tamarin.co.id/main/profil-manajemen-0>, diakses pada pukul 15.43 tanggal 21 Maret, 2022

¹² <https://www.idnfinancials.com/ptns/pt-sat-nusapersada-tbk>, diakses pada pukul 15.16 tanggal 21 Maret, 2022.

¹³ <https://www.idnfinancials.com/tmas/pt-temas-tbk>, diakses pada pukul 15.18 tanggal 21 Maret, 2022.

¹⁴ <https://www.idnfinancials.com/brpt/pt-barito-pacific-tbk>, diakses pada pukul 15.20 tanggal 21 Maret, 2022.

n. Sky Energy Indonesia Tbk.

PT. Sky Energy Indonesia Tbk. (JSKY) berjalan di sektor industri mesin pembangkit listrik. Perusahaan ini adalah produsen pabrik sel surya pertama di Indonesia.¹⁵

o. Merdeka Copper Gold Tbk.

PT. Merdeka Copper Gold Tbk. (MDKA) sebagai induk perusahaan, mempunyai dua anak perusahaan yang berjalan pada sektor pertambangan. Kegiatan usahanya berfokus pada eksplorasi dan produksi hasil tambang seperti emas, tembaga, perak, serta mineral lainnya. Aset utama yang dimiliki perseroan yakni proyek pertambangan tujuh bukit. Proyek tersebut lebih dikenal sebagai proyek *heap leach* tujuh bukit yang bertempat di Kabupaten Banyuwangi, Jawa Timur.¹⁶

p. Andira Agro Tbk.

PT Andira Agro Tbk. (ANDI) berdiri sejak 28 April 1995. Kegiatan usaha perusahaan ini berjalan pada sektor perkebunan kelapa sawit. Fokus utama perusahaan adalah penanaman dan pengolahan tumbuhan kelapa sawit yang menghasilkan *crude palm oil* serta palm kernel. Perusahaan memiliki fasilitas pengolahan yang bertempat di wilayah Kabupaten Banyuwasin, Sumatera Selatan.¹⁷

q. Unilever Indonesia Tbk.

PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) ialah perusahaan yang berjalan dalam sektor industri manufaktur, *marketing* dan pendistribusian barang-barang konsumsi. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1933. Perusahaan mengalami pertumbuhan dengan menjadi perusahaan *fast moving consume goods*.¹⁸

¹⁵ <https://www.idnfinancials.com/jsky/pt-sky-energy-indonesia-tbk>, diakses pada pukul 15.22 tanggal 21 Maret, 2022.

¹⁶ <https://www.idnfinancials.com/mdka/pt-merdeka-copper-gold-tbk>, diakses pada pukul 15.24 tanggal 21 Maret, 2022.

¹⁷ <https://www.andiraagro.com/id>, diakses pada pukul 15.27 tanggal 21 Maret, 2022.

¹⁸ <https://www.idnfinancials.com/unvr/pt-unilever-indonesia-tbk>, diakses pada pukul 15.29 tanggal 21 Maret, 2022.

- r. Fast Food Indonesia Tbk.
PT. Fast Food Indonesia Tbk. (FAST) berjalan pada industri makanan dan restoran. Perusahaan memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1979. Salah satu operasional usahanya adalah *Kentucky Fried Chicken* (KFC).¹⁹
- s. Trisula Textile Industries Tbk.
PT. Trisula Textile Industries Tbk. (BELL) bergerak di bidang industri tekstil dan perdagangan. Perusahaan memproduksi produk tekstil seperti benang dan kain setelan untuk celana, tuxedo, jas formal & seragam, yang terbuat dari 100% serat polyester modern dengan kualitas terbaik, Bellini dan Caterina. Trisula Textile berada di bawah grup Trisula Corporation.²⁰
- t. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) berdiri pada 18 Maret 1975. Perusahaan berjalan pada sektor industri produk herbal. Perusahaan memproduksi berbagai jenis produk seperti jamu, obat-obatan (farmasi), makanan, minuman dan kosmetik yang berhubungan dengan kesehatan. Selain itu perusahaan juga berjalan dalam bidang perniagaan, transportasi darat dan jasa.²¹
- u. MNC Studios International Tbk.
PT. MNC Studios International Tbk. (MSIN) bergerak di bidang industri media. Perseroan melakukan kegiatan usaha melalui anak perusahaannya di bidang media khususnya di bidang *production house*, *advertising*, dan *talent management*.²²

¹⁹ <https://www.idnfinancials.com/fast/pt-fast-food-indonesia-tbk>, diakses pada pukul 15.31 tanggal 21 Maret, 2022.

²⁰ <https://www.idnfinancials.com/bell/pt-trisula-textile-industries-tbk>, diakses pada pukul 15.33 tanggal 21 Maret, 2022.

²¹ <https://www.idnfinancials.com/sido/pt-industri-jamu-dan-farmasi-sido-muncul-tbk>, diakses pada pukul 15.35 tanggal 21 Maret, 2022.

²² <https://www.idnfinancials.com/msin/pt-mnc-studios-international-tbk>, diakses pada pukul 15.36 tanggal 21 Maret, 2022.

2. Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif statistik ialah uji statistik yang diperuntukkan guna melakukan analisis mengenai berbagai karakteristik data seperti *mean*, nilai minimal, nilai maksimal, dan standar deviasi.²³

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
AARsblm	21	- .019256	.036111	.0078827 0	.013473089
AARssdh	21	- .024171	.022085	.0043248 0	.011866061
ATVAsblm	21	.000001	.010541	.0020741 4	.002606276
ATVAssdh	21	.000001	.012938	.0018603 8	.002871027
Valid N (listwise)	21				

Sumber: *Output SPSS 19*

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif statistik pada tabel 4.1, bisa diketahui jumlah sampel yang memenuhi kriteria pada penelitian ini yakni sejumlah 21 sampel. Berikut ini adalah deskripsi data penelitian:

1) Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split*

Pada periode peristiwa sebelum *stock split*, rata-rata *abnormal return* diketahui memiliki nilai minimum sebesar -0,019256, nilai maksimum sebesar 0,036111, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,00788270 dan standar deviasinya sebesar 0,013473089.

²³ V. Wiratna Sujarweni dan Lila Retnani Utami, *The Master Book of SPSS Pintar Mengolah Data Statistic Untuk Segala Keperluan Secara Otodidak* (Yogyakarta: Startup, 2019), 29.

- 2) Rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*

Pada periode peristiwa sesudah *stock split*, rata-rata *abnormal return* diketahui memiliki nilai minimum sebesar -0,024171, nilai maksimum sebesar 0,022085, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,00432480 dan standar deviasinya sebesar 0,011866061.

- 3) Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa *stock split*

Pada periode peristiwa sebelum *stock split*, rata-rata *trading volume activity* diketahui memiliki nilai minimum sebesar 0,000001, nilai maksimum sebesar 0,010541, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,00207414 dan standar deviasinya sebesar 0,002606276.

- 4) Rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa *stock split*

Pada periode peristiwa sesudah *stock split*, rata-rata *trading volume activity* diketahui memiliki nilai minimum sebesar 0,000001, nilai maksimum sebesar 0,012938, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,00186038 dan standar deviasinya sebesar 0,002871027.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai guna menguji data apakah mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data penelitian ini yaitu memakai analisis statistik non parametrik *kolmogorov-smirnov* dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan asumsi apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka, dinyatakan data memiliki distribusi yang normal dan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka, dinyatakan data tidak memiliki distribusi yang normal.

Hasil dari pengujian yang dilakukan dapat dilihat sebagai berikut:

1) Hasil uji normalitas rata-rata *abnormal return*

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Rata-Rata *Abnormal*
Return
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AARsbl m	AARssd h
N		21	21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.007882	-
		70	.004324
	Std. Deviation	.013473	.011866
Most Extreme Differences	Absolute	.089	.061
	Positive	.142	.136
	Negative	.142	.136
Kolmogorov-Smirnov Z		-.116	-.106
Asymp. Sig. (2-tailed)		.652	.623
		.788	.832

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output* SPSS 19

Berdasarkan tabel 4.2 (hasil uji normalitas), bisa diketahui nilai asymp sig. rata-rata *abnormal return* periode sebelum peristiwa *stock split* sebesar 0,788 dan nilai asymp sig. rata-rata *abnormal return* periode sesudah peristiwa *stock split* sebesar 0,832. Hal ini menunjukkan data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dinyatakan memiliki distribusi normal dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan 0,05.

2) Hasil uji normalitas rata-rata *trading volume activity*

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas Rata-Rata *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVAsblm	ATVAssdh
N		21	21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00207414	.00186038
	Std. Deviation	.002606276	.002871027
Most Extreme Differences	Absolute	.253	.284
	Positive	.253	.284
	Negative	-.213	-.259
Kolmogorov-Smirnov Z		1.157	1.300
Asymp. Sig. (2-tailed)		.137	.068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS 19*

Berdasarkan tabel 4.3 (hasil uji normalitas), bisa diketahui nilai asymp sig. rata-rata *trading volume activity* periode sebelum *stock split* sebesar 0,137 dan nilai asymp sig. rata-rata *trading volume activity* periode sesudah peristiwa *stock split* sebesar 0,068. Hal tersebut membuktikan data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dinyatakan mempunyai distribusi normal dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar dibandingkan 0,05.

Mengacu pada hasil pengujian yang sudah dilakukan disimpulkan dalam penelitian ini *data* berdistribusi data normal. Maka dari itu, dalam pengujian hipotesis akan memakai metode *Paired Sample T-test*.

c. Uji Hipotesis Data

Penelitian ini, uji hipotesisnya dilaksanakan memakai metode *Paired Sample T-test*. Uji hipotesis yang dilakukan bertujuan agar dapat melakukan analisis dan membuktikan ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *tading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada 21 sampel saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kriteria penarikan kesimpulan uji ini disandarkan dengan asumsi jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 dinyatakan ditolak, sedangkan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 dinyatakan diterima.

- 1) Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Paired Sample T-test Average
Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah
Stock Split.
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AARs blm - AARs sdh	.012207502	.021262595	.004639879	.002528885	.021886119	2.6031	20	.016

Sumber: *Output SPSS 19*

Berdasarkan tabel 4.4 (hasil pengujian hipotesis) memakai *paired sample t-test*, didapat nilai t-hitung sebesar 2,631 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016. Berikut ini adalah hipotesis rata-rata *abnormal return*:

- a) H_0 = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

b) H_1 = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Dari nilai signifikansi di atas, menunjukkan bahwa nilai 0,016 lebih kecil dibandingkan 0,05 ($0,016 < 0,05$), sehingga dinyatakan hipotesis (H_1) diterima. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa pada variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami perbedaan *abnormal return*.

2) Hasil pengujian rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 4.5
Hasil Uji Paired Sample T-test Average
Trading Volume Activity Sebelum Dan
Sesudah Stock Split.
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
ATVA sblm – ATVA ssdh	.000213766	.001090885	.000238051	-.000282799	.000710331	.898	20	.380

Sumber: Output SPSS 19

Berdasarkan tabel 4.5 (hasil pengujian hipotesis) memakai *paired sample t-test*, diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,898 dan nilai signifikansinya sebesar 0,380. Hipotesis rata-rata *abnormal return* sebagai berikut:

- a) H_0 = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
- b) H_2 = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Dari nilai signifikansi tersebut, menunjukkan bahwa nilai 0,380 lebih besar dari 0,05 ($0,380 > 0,05$), sehingga dinyatakan hipotesis (H_2) ditolak. Maka bisa ditarik kesimpulan bahwa pada variabel rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*.

B. Pembahasan

1. *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split* pada Saham Syariah Indeks ISSI.

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis yang telah dilakukan, dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima. Hal ini didukung dari hasil pengujian yang telah dilaksanakan diperoleh nilai signifikansi dari rata-rata *abnormal return* sebesar 0,016 lebih kecil dibandingkan 0,05. Maka dari itu, bisa ditarik kesimpulan bahwa pada variabel rata-rata *abnormal return*, membuktikan terdapatnya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada saham syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian lain juga didapatkan hasil yang serupa, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing yang membuktikan terdapatnya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split*.²⁴ Begitu juga, dalam penelitian yang dilakukan Al Azhar A, Emrinaldi Nur DP, dan M. Alwi Montarezi yang juga menyatakan hasil yang sama yaitu terdapatnya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.²⁵

²⁴ Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing, "The Effect of Stock Split Announcement on the Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on the IDX for the Period of 2015-2019)," 708.

²⁵ Al Azhar A, Emrinaldi Nur Dp, dan M. Alwi Montarezi, "Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split," 46-47.

Terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang mengindikasikan bahwa *stock split* merupakan sinyal yang baik dari suatu perusahaan untuk menggambarkan kinerja dari perusahaan.²⁶ Artinya, hanya perusahaan dengan kinerja dan prospek bagus sesuai dengan yang disinyalkan bakal mendapat respon positif. Sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja dan prospek yang kurang bagus memberi sinyal yang tidak valid melalui *stock split* akan berdampak negatif.²⁷

Dengan dilakukannya kebijakan *stock split* oleh perusahaan diharapkan para pelaku pasar (investor) akan bereaksi pada peristiwa tersebut. Reaksi dari para pelaku pasar ini tercermin melalui adanya *abnormal return* yang terjadi. Pada penelitian ini, reaksi investor terhadap informasi *stock split* cenderung positif diketahui dari nilai rata-rata *abnormal return* yang positif.

Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa kebijakan *stock split* yang dilaksanakan perusahaan memberi sinyal positif dan mengandung informasi (*information content*) yang positif akan kondisi dan kinerja perusahaan di masa mendatang, sehingga para investor cenderung memberikan respon positif pada informasi yang diberikan perusahaan melalui kebijakan *stock split* ini.

Terdapatnya *abnormal return* dalam peristiwa *stock split* menunjukkan bahwa kondisi pasar mencerminkan kondisi pasar dalam bentuk setengah kuat. Hal ini sesuai dengan teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang menyatakan bahwa adanya potensi untuk bisa mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) disekitar hari pengumuman informasi.²⁸

²⁶ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 128.

²⁷ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 653.

²⁸ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 301.

2. *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split* pada Saham Syariah Indeks ISSI.

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis yang telah dilakukan menyatakan bahwa hipotesis pertama (H_2) ditolak. Hal ini didukung dari hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi dari rata-rata *trading volume activity* sebesar 0,380 lebih besar daripada 0,05. Maka dari itu, bisa diambil kesimpulan bahwa variabel rata-rata *trading volume activity*, membuktikan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada saham syariah yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian lain juga didapatkan hasil yang serupa, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ayu Putri Kukuh Pangesti. Dalam penelitian yang dilakukan membuktikan bahwa variabel *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.²⁹ Selain itu, penelitian yang dilaksanakan oleh Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing yang juga menyatakan hasil yang sama yaitu pada variabel *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.³⁰

Tidak adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* ini tidak sejalan dengan *trading range theory*. *Trading range theory* mengatakan tingkat kemahalan harga suatu saham merupakan tujuan perseroan untuk melaksanakan kebijakan *stock split*.³¹ Artinya, dengan melakukan kebijakan *stock split* akan membuat harga saham menjadi lebih murah dibandingkan harga sebelumnya sehingga diharapkan investor bisa tertarik untuk bertransaksi dan menjadikan saham di pasar lebih aktif diperdagangkan.

²⁹ Ayu Putri Kukuh Pangesti, "Different Test of Abnormal Return and TVA Before and After Stock Split Announcement," 211.

³⁰ Rimada Diamanta Putri dan Pardomuan Sihombing, "The Effect of Stock Split Announcement on the Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on the IDX for the Period of 2015-2019)," 708.

³¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, 129.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* menandakan bahwa investor cermat dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, dikarenakan ketertarikan investor dalam membeli saham bukan karena harga sahamnya yang murah tetapi lebih kepada *value* yang dibeli.

Selain itu, tidak terdapatnya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* juga menggambarkan reaksi yang diberikan oleh investor cenderung lebih berhati-hati dalam memberikan respon terhadap suatu publikasi informasi. Dikarenakan terdapat akses informasi yang tidak seragam yang diperoleh para investor mengakibatkan penyebaran informasi yang tidak merata. Penyebaran informasi yang tidak merata menyebabkan adanya pelaku pasar yang mendapatkan informasi dengan cepat dan tepat waktu, sebagian pelaku pasar mendapatkan informasi dengan lambat dan sebagian lagi tidak menerima publikasi informasi.

Adanya kebocoran informasi (*insider information*) menjadikan pelaku pasar ada yang merespon lebih cepat terhadap informasi mengenai *stock split*. Sehingga perubahan aktivitas perdagangan mengalami peningkatan sebelum peristiwa yang mengakibatkan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan pada sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

