

## ANALISIS PERBEDAAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*, *BID-ASK SPREAD* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT* DI PT UNILEVER INDONESIA TBK

<sup>a</sup>Ni Komang Puspita Astari, <sup>b</sup>I Made Suidarma

<sup>a,b</sup>Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pendidikan Nasional (UNDIKNAS) Denpasar  
[suidarma@gmail.com](mailto:suidarma@gmail.com)

### ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the differences in trading volume activity, bid-ask spread and abnormal returns before and after the stock split at PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). This study chose UNVR as the sample because UNVR is a leading consumer goods company not only in Indonesia but also internationally. The study used a paired sample t-test that compared the average trading volume activity, the average bid-ask spread and the average abnormal return for 7 days before and after the stock split was performed. The results of this study indicate that: 1) there is a significant difference in trading volume activity before and after the stock split at PT Unilever Indonesia Tbk. 2) There is a significant difference in the bid-ask spread before and after the stock split at PT Unilever Indonesia Tbk. 3) There is no difference in abnormal returns before and after the stock split at PT Unilever Indonesia Tbk.

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

### ABSTRAK

Judul penelitian ini adalah untuk Analisis perbedaan trading volume *activity*, bid-ask spread dan abnormal return sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Penelitian ini memilih UNVR sebagai sampel dikarenakan UNVR merupakan perusahaan *consumers goods* terkemuka tidak hanya di Indonesia melainkan hingga internasional. Penelitian menggunakan uji paired sample t-test yang membandingkan rata-rata trading volume *activity*, rata-rata *bid-ask spread* dan rata-rata *abnormal return* selama masing-masing 7 hari sebelum dan sesudah aksi *stock split* dilakukan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) terdapat perbedaan yang signifikan trading volume *activity* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk. 2) Terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk. 3) Tidak Terdapat Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk.

**Kata Kunci :** *Stock Split*, *Trading Volume Activity*, *Bid-Ask Spread*, *Abnormal Return*, UNVR

### PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu efek yang menjanjikan bagi para investor. Menjadi seorang investor harus mampu untuk menilai saham yang menjanjikan dengan menggunakan teknik analisis yang ada, baik *technical analysis* maupun *fundamental analysis*. Putra (2019) menjelaskan *technical analysis* merupakan suatu teknik analisis melalui menganalisis kembali data pasar terdahulu seperti harga dan volume, sedangkan *fundamental analysis* merupakan teknik yang menitikberatkan rasio finansial dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dilihat dari *technical analysis*, harga saham merupakan salah satu faktor penting

yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi penting yang mempengaruhi dalam berinvestasi. Investor menilai harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin baik pula kualitas dan prospek yang dimiliki perusahaan. Namun harga saham yang tinggi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan, sisi buruknya adalah harga saham yang tinggi tersebut dapat menurunkan *trading volume activity (TVA)* yang disebabkan oleh terbatasnya investor yang mampu untuk aktif berpartisipasi dalam transaksi perdagangan pada tingkat harga tersebut. Harga saham tercipta dari jalinan antara penjual dan pembeli, hal ini berarti semakin tinggi intensitas interaksi maka akan diikuti juga dengan harga saham yang semakin tinggi. Sanusi & Herbert (2018), tidak memiliki batas atas untuk harga saham namun memiliki batas bawah harga untuk saham yang tercatat, menyatakan bahwa pasar modal Indonesia. Keadaan pasar modal seperti ini akan membuka peluang terhadap harga suatu saham untuk meningkat suatu tanpa batasan dan mencapai harga yang relatif tinggi dalam pasar. Menurunnya *TVA* dapat mempengaruhi likuiditas saham perusahaan.

*Stock divided* merupakan *corporate action* yang sering dilakukan oleh perusahaan terbuka dengan motif untuk meningkatkan likuiditas saham dengan motif. Secara sederhana *stock split* dapat diartikan sebagai sebuah upaya untuk menata kembali harga saham ke dalam tingkat harga yang dianggap ideal dengan cara memecah lembar saham menjadi lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih kecil per lembar sahamnya. Trijunanto (2016) berpendapat *stock split* menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan dapat menjaga tingkat perdagangan lebih optimal dan akan menjadikan saham lebih likuid. Aktifitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan ditangkap oleh investor sebagai sebuah tanda bahwa manajer mempunyai informasi menguntungkan yang tercermin dengan adanya anomalous return di sekitar pengumuman *inventory split* (Fatmawati & Marwan, 1999). Rahayu & Wahyu (2017) menyatakan murahness harga saham sesudah *stock split* mengakibatkan pertemuan harga penawaran dan harga permintaan relatif lebih besar, yang kemudian menyebabkan perbedaan *bid-ask spread* semakin kecil. *Bid-ask spread* yang kecil menandakan saham yang semakin likuid begitu juga sebaliknya, *bid-ask spread* menjadi salah satu bahan pertimbangan investor untuk menahan maupun menjual saham (Febrianti, 2014). Rahayu & Wahyu (2017) menyebutkan *stock split* merupakan suatu fenomena yang masih membingungkan dikarenakan adanya kesenjangan antara teori dan praktik. Secara teoritis, *stock split* tidak menambah keuntungan bagi investor dan tidak memberikan kontribusi nilai ekonomi bagi perusahaan, namun dalam beberapa praktiknya *stock split* menunjukkan bahwa pasar merespon adanya pengumuman *stock split* tersebut.

Aksi *stock split* juga dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tanggal 2 Januari 2020, sebelumnya perusahaan yang bergerak di bidang consumers ini tercatat sudah pernah melakukan aksi serupa pada 6 November 2002 dan 3 September 2003. Dikutip dari [market.bisnis.com](http://market.bisnis.com), semenjak terakhir kali *stock split* saham UNVR telah naik 1.292,59%, yang awalnya berada di level Rp.3.375 pada 3 September 2003 menjadi Rp. 42.200 pada penutupan 27 September 2019. Peningkatan tersebut menunjukkan tingginya minat investor dan prospek bagus yang dimiliki perusahaan sehingga investor tertarik berinvestasi yang mengakibatkan pesatnya pertumbuhan harga saham UNVR dalam jangka waktu 16 tahun. Hal tersebut kemudian memotivasi UNVR untuk kembali melakukan *stock split* untuk ketiga kalinya pada 2 Januari 2020 dengan rasio 5 : 1, maka nilai nominal saham yang semula Rp10 per lembar saham menjadi Rp2 per lembar saham. Aksi *stock split* ini dilakukan untuk menarik lebih banyak investor turut aktif dalam perdagangan dikarenakan harga saham setelah *stock split* akan lebih murah sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham.

## TINJAUAN TEORITIS

### 1. *Stock Split*

*Stock split* merupakan aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dengan cara melakukan pemecahan pada sahamnya yang secara otomatis turut memecah harga saham, baik harga nominal maupun harga pasar (Kurniawan, 2008). Secara teori alasan yang menjadi dasar perusahaan melakukan aksi *stock split* dapat dijelaskan dengan dua teori sebagai berikut :

a. *Trading range theory*

Menurut Copeland (1997, dalam Purnamasari, 2013) *stock split* dilakukan untuk mencapai rentang harga optimal "*optimal range*" pada harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Berdasarkan teori ini, *stock split* dilakukan atas dasar tingginya harga saham sehingga perdagangan saham menjadi kurang aktif. Dengan menata ulang harga saham ke rentang harga yang optimal, berdasarkan teori ini diharapkan lebih banyak investor yang dapat aktif bertransaksi dalam perdagangan yang kemudian akan turut menaikkan volume perdagangan saham.

b. *Signalling theory*

Teori ini berprinsip bahwa setiap tindakan yang dilakukan perusahaan mengandung informasi karena adanya kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih daripada pihak yang lain (*asymmetric information*). Dalam teori ini manajemen perusahaan diasumsikan memiliki informasi tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui investor. Aksi *stock split* bisa menjadi salah satu sinyal yang diberikan terhadap prospek bagus yang dimiliki perusahaan di masa mendatang. *Stock split* membutuhkan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan dengan masa depan bagus yang bisa melakukannya (Yuliastri, 2008).

2. *Trading Volume Activity*

*Trading volume activity (TVA)* dapat diartikan sebagai jumlah transaksi saham suatu perusahaan pada periode tertentu. TVA bisa digunakan sebagai salah satu parameter untuk mengamati respon pasar terhadap aksi yang dilakukan perusahaan. TVA yang meningkat menandakan saham perusahaan tersebut diminati oleh investor sehingga akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga maupun return saham.

Rumus *trading volume activity* dalam penelitian ini mengikuti rumus yang digunakan Hanafie & Lucia (2016) dalam penelitiannya, sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. *Bid-Ask Spread*

Harga saham perusahaan tidak menjamin investor dapat bertransaksi pada tingkat harga tersebut, baik membeli maupun menjual saham. Dalam transaksi saham dikenal dengan istilah *bid* dan *ask*. *Bid* merupakan permintaan harga oleh investor yang akan membeli saham, sedangkan *ask* merupakan penawaran harga oleh investor yang akan menjual saham. Secara sederhana *bid-ask* dapat diartikan sebagai harga beli dan harga jual suatu saham. Dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* adalah selisih antara *ask price* (harga jual) dengan *bid price* (harga beli).

Stoll (1998, dalam Yuliastri, 2008) menyatakan besarnya *spread* ditentukan market maker sebagai kompensasi untuk menutupi tiga jenis komponen biaya yang harus ditanggung oleh investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham. Tiga jenis biaya tersebut, yaitu :

- Order Processing Cost* (biaya pesanan), merupakan biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas atas jasanya dalam melakukan proses transaksi saham.
- Inventory Holding Cost* (biaya kepemilikan), menurut Sudana & Nurul (2008) *inventory holding cost* menunjukkan biaya yang harus ditanggung investor ketika memiliki saham.
- Adverse Information Cost* (Biaya informasi asimetri), merupakan biaya yang timbul karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh investor.

Perhitungan *Bid-ask spread* menggunakan rumus dalam penelitian (Rahayu & Wahyu, 2017), sebagai berikut :

$$SP_{i,t} = \frac{(AP_{i,t} - BP_{i,t})}{(AP_{i,t} + BP_{i,t})/2}$$

Keterangan :

$S_{Pi,t}$  = *Spread* dari perusahaan  $i$  pada waktu  $t$

$A_{Pi,t}$  = harga penawaran jual terendah saham  $i$  (*ask*) pada waktu  $t$

$B_{Pi,t}$  = harga permintaan beli tertinggi saham  $i$  (*bid*) pada waktu  $t$

#### 4. Abnormal Return

*Abnormal return* atau bisa juga disebut sebagai *excess return* merupakan selisih *actual return* (*return* sebenarnya) dengan *expected return* (*return* yang diharapkan). Selisih *return* bernilai positif menunjukkan *actual return* lebih besar dari *expected return*, sedangkan selisih *return* bernilai negatif menunjukkan *actual return* lebih kecil dari *expected return*. (Alexander & Kadafi, 2018). *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan tiga model, yaitu :

##### 1. Mean Adjust Return

Mean adjust return menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = *abnormal return*

$R_{it}$  = *actual return*

$t$  = periode estimasi

##### 2. Market Adjust Return

Model ini menganggap bahwa peramal terbaik untuk memperkirakan *return* saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dalam perhitungan model ini tidak dituntut untuk menyertakan periode estimasi, karena menganggap bahwa *return* saham sama dengan *return* indeks pasar. Berikut rumus menghitung *expected return* menggunakan *market adjust return* :

$$A_{rit} = R_{it} - R_{mt}$$

$$R_{mt} = \frac{(IHSG - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$A_{rit}$  = *abnormal return*

$R_{it}$  = *actual return*

$R_{mt}$  = *return* pasar

$IHSG_t$  = *IHSG* pada tanggal  $t$

$IHSG_{t-1}$  = *IHSG* pada tanggal  $t-1$

##### 3. Market Model Return

*Return* ekspektasi dihitung dengan dua tahap dalam model ini, yaitu dengan membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Berikut menghitung *expected return* menggunakan *market model return* :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = *expected return*

$\alpha_i$  = *intercept*

$\beta_i$  = *slope*, resiko sistematis

$R_{mt}$  = *Index* pasar

$e_{it}$  = kesalahan residu

#### 5. Hipotesis

1. Perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah *stock split*  
Perusahaan melakukan *stock split* untuk mengembalikan harga saham ke tingkat harga yang dianggap ideal, dengan asumsi pada tingkat harga tersebut lebih banyak investor yang mampu aktif dalam perdagangan. Perubahan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* dapat menunjukkan adanya respon yang diberikan pelaku pasar terhadap aksi *stock split* yang dilakukan perusahaan.  
H1 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* Di PT Unilever Indonesia Tbk.
2. Perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*  
Anwar & Nadia (2014) menyatakan dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi lebih murah dan biaya komponen *spread* seperti biaya pemrosesan pesaanan, biaya pemilikan saham dan biaya kesenjangan informasi menjadi berkurang sehingga dapat menurunkan *spread* dan menarik lebih banyak minat investor untuk bertransaksi. Apabila *bid-ask spread* suatu saham rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.  
H2 : Terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* Di PT Unilever Indonesia Tbk.
3. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*  
Menurut Sari (2011) peningkatan permintaan saham sesudah *stock split* yang dikarenakan terjadinya penurunan harga saham akan menyebabkan harga saham baru sesudah *stock split* akan naik sedikit demi sedikit. Kenaikan ini memungkinkan terjadinya perubahan return yang kemudian akan mengakibatkan adanya perubahan *abnormal return*.  
H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* Di PT Unilever Indonesia Tbk.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang merupakan salah satu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan perusahaan ini adalah UNVR merupakan perusahaan *consumers goods* terkemuka tidak hanya di Indonesia melainkan hingga internasional.

Data yang digunakan berupa data sekunder berupa data kuantitatif yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.id](http://www.idx.id) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Penelitian ini merupakan penelitian *event study* (studi peristiwa), yaitu studi yang mempelajari aksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Periode jendela (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 hari perdagangan yang terdiri dari 7 hari perdagangan sebelum *stock split* (t-7 sampai dengan t-1) dan 7 hari perdagangan setelah *stock split* dilakukan (t+1 sampai dengan t+7). Data yang diperoleh penulis selanjutnya akan diuji dengan uji deskripsi statistik, uji normalitas data dan uji hipotesis dengan menggunakan metode analisis uji *t-paired sample t test*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### • HASIL

#### Gambaran Umum PT Unilever Indonesia Tbk

Unilever Indonesia didirikan pada 5 Desember dengan nama "Lever's Zeepfabrieken N.V." yang bertempat di daerah Angke, Jakarta Utara berdasarkan akta No. 23 dari Mr.A.H.

van Ophuijsen, notaris di Batavia. Pada 22 Juli 1980 perusahaan kemudian mengganti nama menjadi "PT Unilever Indonesia" dengan akta No. 171 dari notaris Ny. Kartini Muljadi SH. Perusahaan kembali melakukan perubahan nama pada 30 Juni 1997 menjadi "PT Unilever Indonesia Tbk" dengan akta No. 92 notaris publik Bp. Mudofir Hadi SH dan disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan surat keputusan No. C2-1.049HT.01.04 TH.98 tanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998, tambahan No. 39. Saham Unilever Indonesia pertama kali dibuka untuk publik pada tahun 1981 dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1981. Pada akhir 2015, Unilever Indonesia menjadi perusahaan terbesar keempat berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Sejak pertama kali didirikan Unilever Indonesia telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) teremuka di Indonesia. Beberapa produk Unilever yang beredar di masyarakat seperti Pepsodent, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Wall's, Royco, Bango, dan masih banyak lagi. Dengan saat ini Intel Corporation memiliki 44 brands and juga sembilan pabrik yang bertempat di region industri Jababeka – Cikarang, Rungkut – Surabaya, and kantor pusat di Tangerang. Kesembilan pabrik Intel Corporation serta produk-produk yang dihasilkan dari pabrik tersebut telah mendapat sertifikasi dari Majelis Ulama Indonesia (MUI). Intel Corporation memiliki 1.000 Supply Maintenance yang dipasarkan melalui lebih dari 800 jaringan independent supplier yang menjangkau ratusan ribu toko di seluruh Indonesia.

### Hasil Analisis Data

Analisis data untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* jika data terdistribusi normal serta uji *wilcoxon signed rank test* jika data tidak terdistribusi normal dengan taraf *error* adalah 0,05. Analisis statistik deskriptif serta uji normalitas dilakukan sebelum uji hipotesis. Hasil keseluruhan analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk melihat gambaran suatu data kuantitatif dalam penelitian tanpa bermaksud untuk menentukan kesimpulan penelitian. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean atau rata-rata, serta standar deviasi. Hasil analisis deskriptif pada variabel penelitian dalam dilihat sebagai berikut :

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif Trading Volume Activity  
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA_Sebelum	7	,0001927	,0005041	,000342589	,0001079107
TVA_Sesudah	7	,0001518	,0003892	,000235979	,0000734823
Valid N (listwise)	7				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 diketahui rata-rata TVA sebelum *stock split* adalah 0,000342 dan rata-rata sesudah *stock split* adalah 0,00023. Nilai minimum TVA sebelum dan sesudah *stock split* secara berurutan adalah 0,0001927 dan 0,0001518. Nilai maksimum TVA sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* adalah sebesar 0,0005041 dan 0,003892. Standar deviasi TVA sebelum *stock split* sebesar 0,000107 dan sesudah *stock split* sebesar 0,000073.

Tabel 2  
Hasil Uji Statistik Deskriptif Bid-Ask Spread  
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BAS_Sebelum	7	,0000000	,0025888	,001290189	,0009108612
BAS_Sesudah	7	,0029112	,0030257	,002974756	,0000399684
Valid N (listwise)	7				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 diketahui rata-rata *bid-ask spread* sebelum *stock split* adalah 0,001290 dan rata-rata sesudah *stock split* adalah 0,002974. Nilai minimum *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* secara berurutan adalah 0,000000 dan 0,002911. Nilai maksimum *bid-ask spread* sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* adalah sebesar 0,002588 dan 0,003025. Nilai standar deviasi *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* adalah 0,000910 dan 0,000039.

Tabel 3  
Hasil Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return  
Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	7	-,0139515	,0171264	,002423111	,0118772955
AR_Sesudah	7	-,0119760	,0146753	,002784871	,0083836128
Valid N (listwise)	7				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 diketahui rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* adalah 0,002423 dan rata-rata sesudah *stock split* adalah 0,002784. Nilai minimum *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* secara berurutan adalah -0,013951 dan -0,011976. Nilai maksimum *abnormal return* sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* adalah sebesar 0,017126 dan 0,014675. Standar deviasi *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 0,011877 dan sesudah *stock split* sebesar 0,008383.

## 2. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov test* untuk masing-masing variabel yang diteliti. Kriteria pengujian yang digunakan dengan pengujian dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai signifikansi yang sudah ditentukan.

1. Jika nilai signifikan (*Asymp.Sig.*) > 0,05, maka data berdistribusi normal.

2. Jika nilai signifikan (*Asymp. Sig.*) < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Hasil dari uji normalitas akan digunakan untuk menentukan jenis uji hipotesis yang akan digunakan, yaitu uji *paired sample t-test* apabila data berdistribusi normal dan *wiloxocon signed rank test* apabila data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas variabel penelitian dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4 menunjukkan nilai *asympt. Sig. (2-tailed) trading volume activity* sebelum *stock split* sebesar 0,200 dan sesudah *stock split* sebesar 0,054. Oleh karena nilai *asympt. Sig. (2-tailed) > 0,05*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data variabel *trading volume activity* telah terdistribusi normal dan layak untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sampel t test*.

Tabel 5  
Hasil Uji Normalitas Bid-Ask Spread  
One - Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		BAS_Sebelum	BAS_Sesudah
N		7	7
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,001290189	,002974756
	Std. Deviation	,000910861 2	,000039968 4
Most Extreme Differences	Absolute	,205	,152
	Positive	,201	,125
	Negative	-,205	-,152
Test Statistic		,205	,152
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200	,200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 rata-rata bid-ask spread sebelum dan sesudah *stock split*

Tabel 4  
Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity  
One - Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_Sebelum	TVA_Sesudah
N		7	7
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,000342589	,000235979
	Std. Deviation	,000107911	,0000734823
Most Extreme Differences	Absolute	0,153	0,326
	Positive	0,115	0,326
	Negative	-0,153	-0,206
Test Statistic		0,153	0,326
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200	,054

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah

dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov menunjukkan nilai *asympt. Sig. (2-tailed) bid-ask spread* sebelum *stock split* 0,200 dan sesudah *stock split* juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu, 0,200. Oleh karena nilai *asympt. Sig. (2-tailed) > 0,05*, maka dapat ditarik



kesimpulan bahwa data variabel *bid-ask spread* telah terdistribusi normal dan layak untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sampel t test*.

Tabel 6  
Hasil Uji Normalitas Abnormal Return  
One - Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_Sebelum	AR_Sesudah
N		7	7
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,002784871	,002423111
	Std. Deviation	,008383612	,011877295
Most Extreme Differences	Absolute	,283	,176
	Positive	,283	,134
	Negative	-,187	-,176
Test Statistic		,205	,283
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200	,094

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah

Berdasarkan table 6 rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah stock split dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov menunjukkan nilai *asymp. Sig. (2-tailed) abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 0,200 dan sesudah *stock split* sebesar 0,94. Oleh karena nilai *asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data variabel *abnormal return* telah terdistribusi normal dan layak untuk dilanjutkan ke tahap selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sampel t test*.

### 3. Uji Hipotesis

Hasil uji normalitas menunjukkan variabel *trading volume activity*, *bid-ask spread* dan *abnormal return* telah terdistribusi normal. Maka dari itu uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji *paired sample t test*, yang dapat dilihat pada tabel – tabel berikut :

Tabel 7  
Hasil Uji Paired Sample Test Trading Volume Activity  
Paired Samples Test

		T	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	TVA_Sebelum - TVA_Sesudah	2,831	6	,030

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian perbandingan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah aksi *stock split* diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,831 dan nilai signifikan (*sig. (2-tailed)*) sebesar 0,030. Diketahui pada taraf signifikan 0,05 dengan derajat bebas ( $df$ ) = 6, diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,447 (Lampiran 5). Oleh karena nilai  $t_{hitung}$  (2,831)  $> t_{tabel}$  (2,447) dan nilai signifikan (0,030)  $< 0,05$ , maka dapat ditarik kesimpulan  $H_1$  diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 8  
Hasil Uji Paired Sample Test Bid-Ask Spread  
Paired Samples Test

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	BAS_Sebelum - BAS_Sesudah	-5,013	6	,002

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian perbandingan *bid-ask spread* pada periode sebelum dan sesudah aksi *stock split* diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -5,013 dan nilai signifikan (*sig. (2-tailed)*) sebesar 0,002. Diketahui pada taraf signifikan 0,05 dengan derajat bebas ( $df$ ) = 6, diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,447 (Lampiran 5). Oleh karena nilai  $t_{hitung} (-5,013) > t_{tabel} (2,447)$  dan nilai signifikan ( $0,002 < 0,05$ ), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_2$  diterima yang berarti terdapat perbedaan *bid-ask spread* pada periode sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 9  
Hasil Uji Paired Sample Test Abnormal Return  
Paired Samples Test

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AR_Sebelum - AR_Sesudah	,822	6	,442

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian perbandingan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah aksi *stock split* diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,822 dan nilai signifikan (*sig. (2-tailed)*) sebesar 0,442. Diketahui pada taraf signifikan 0,05 dengan derajat bebas ( $df$ ) = 6, diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,447 (Lampiran 5). Oleh karena nilai  $t_{hitung} (0,822) < t_{tabel} (2,447)$  dan nilai signifikan ( $0,442 > 0,05$ ), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_3$  ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk.

## • Pembahasan

### Hipotesis 1

Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 7 dengan menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada PT Unilever Indonesia. *Trading range theory* yang menjadi dasar perusahaan untuk melakukan *stock split* tidak terbukti dalam penelitian ini. Berdasarkan teori tersebut harga saham yang lebih rendah sesudah *stock split* akan menarik lebih banyak investor untuk aktif dalam perdagangan sehingga akan meningkatkan *trading volume activity* sebagaimana yang diharapkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini mendapatkan hasil sebaliknya, dimana rata-rata *trading volume activity* justru mengalami penurunan sesudah aksi *stock split* di PT Unilever Indonesia. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Hanafie & Lucia (2016) yang menyatakan terjadi penurunan *trading volume activity* sesudah *stock split* dilakukan, yang dapat

disebabkan oleh investor belum sepenuhnya yakin bahwa perusahaan dapat memberikan return yang besar. Penelitian terdahulu lainnya dari Alexander & Kadafi (2018) menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split, yang dikarenakan para investor tidak menerima stock split sebagai sinyal yang positif melainkan sebagai sebuah sinyal negatif.

Perbedaan respon pelaku pasar dengan yang diharapkan perusahaan sesuai dengan *trading range theory* dapat dikarenakan kondisi pasar modal Indonesia yang mengalami penurunan di awal tahun 2020. Secara umum menurunnya kinerja pasar modal disebabkan oleh isu virus covid-19 yang meluas ke beberapa negara, hingga menimbulkan sentimen negatif bagi pelaku pasar dan mempengaruhi keputusannya dalam berinvestasi.

### Hipotesis 2

Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 8 dengan menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* pada PT Unilever Indonesia. Bid-ask spread sesudah stock split menunjukkan angka yang lebih besar, yang mengindikasikan bahwa tujuan UNVR melakukan stock split untuk meningkatkan likuiditas sahamnya belum bisa tercapai. *Bid-ask spread* merupakan biaya yang timbul dari adanya tiga jenis komponen biaya yang harus ditanggung investor dalam sebuah transaksi perdagangan saham. Tiga jenis biaya tersebut terdiri dari *order processing cost* (biaya pemrosesan pesanan), *inventory holding cost* (biaya kepemilikan), serta *adverse information cost* (biaya informasi asimetri).

Kenaikan *bid-ask spread* sesudah stock split dapat disebabkan karena kenaikan ketiga komponen tersebut, yaitu adanya *asymetri information* dimana pelaku pasar tidak memiliki informasi yang sama satu sama lain sehingga dalam hal ini akan meningkatkan biaya *asymetri information*. Ditengah kondisi pasar yang tidak pasti, aksi stock split yang dilakukan UNVR tidak memiliki cukup informasi yang dapat mempengaruhi pelaku pasar dalam bertransaksi. Hal tersebut menyebabkan pelaku pasar memilih untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama dikarenakan menunggu kesempatan untuk mendapat capital gain yang lebih besar dimasa mendatang, sehingga pelaku pasar akan menanggung biaya kepemilikan saham yang lebih besar. Biaya pemrosesan pesanan yang meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer dan lain sebagainya akan menjadi lebih besar ketika volume transaksi menurun sesudah *stock split*, dimana hal ini juga mempengaruhi peningkatan *bid-ask spread*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Islamiyahya (2012), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah aksi *stock split* dilakukan. Berbeda dengan penelitian terdahulu oleh Febrianti (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split. Hal tersebut dapat dikarenakan perusahaan dengan kondisi fundamental kurang terpercaya mencoba memberikan sinyal tidak valid melalui aktivitas stock split.

### Hipotesis 3

Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 9 dengan menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia. Secara teoritis mengacu pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa aksi *stock split* merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan perusahaan terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal tersebut akan diinterpretasikan sebagai sebuah tanda yang menguntungkan oleh pelaku pasar dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan sesudah *stock split*. Dalam penelitian ini teori tersebut tidak terbukti dan mendapatkan hasil penelitian yang berbeda, yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia Tbk.

Tidak adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah *stock split* bisa disebabkan oleh pasar tidak merespon secara berlebihan atau tidak menganggap informasi pengumuman *stock split* sebagai suatu sinyal positif dari perusahaan. Disisi lain

mengingat situasi di tahun 2020 yang dipengaruhi oleh sentimen negatif dari adanya covid-19 juga turut mempengaruhi keputusan pelaku pasar untuk berinvestasi, yang kemudian berimbas terhadap respon yang diberikan terhadap aksi *stock split* yang dilakukan UNVR. Tidak adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak ada investor yang mendapatkan keuntungan luar biasa yang dapat merugikan investor lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Trijunanto (2016) serta Alexander & Kadafi (2018), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

## SIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji beda terhadap *trading volume activity* selama *event window*, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia, yang ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} (2,831) > t_{tabel} (2,447)$  dan nilai signifikan  $(0,030) < 0,05$ . Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa harga saham yang lebih rendah sesudah *stock split* akan menarik lebih banyak investor untuk aktif dalam perdagangan sehingga akan meningkatkan *trading volume activity*. Dalam penelitian ini justru mendapatkan hasil sebaliknya, dimana rata-rata *trading volume activity* justru mengalami penurunan sesudah aksi *stock split* di PT Unilever Indonesia.
2. Berdasarkan uji beda terhadap *bid-ask spread* selama *event window*, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* pada periode sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia, yang ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} (-5,013) > t_{tabel} (2,447)$  dan nilai signifikan  $(0,002) < 0,05$ . *Bid-ask spread* sesudah *stock split* menunjukkan angka yang lebih besar, yang mengindikasikan bahwa tujuan UNVR melakukan *stock split* untuk meningkatkan likuiditas sahamnya belum bisa tercapai.
3. Berdasarkan uji beda terhadap *abnormal return* selama *event window*, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *stock split* di PT Unilever Indonesia, yang ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} (0,822) < t_{tabel} (2,447)$  dan nilai signifikan  $(0,442) > 0,05$ . Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* bisa disebabkan oleh pasar tidak merespon secara berlebihan atau tidak menganggap informasi pengumuman *stock split* sebagai suatu sinyal positif dari perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–6. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- Fatmawati, S., & Marwan, A. (1999). Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 14(4).
- Febrianti, N. (2014). Analisis Perbedaan Bid Ask Spread Dan Volatilitas Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 17–25.
- Hanafie, L., & Lucia, A. D. (2016). Pengaruh Pengumuman *Stock Split* Terhadap Return

- Saham , Abnormal Return dan Trading Volume Activity. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 3(2), 13–20.
- Kurniawan, R. (2008). *Analisis pengaruh Stock Split Dan Reverse Stock Split Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Purnamasari, A. (2013). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham Di BEI 2007-2012. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(2), 258–276.
- Putra, A. S. (2019). *Anak Muda Miliarder Saham* (W. Yoevestian (ed.)). PT Alex Media Komputindo.
- Rahayu, D., & Wahyu, M. (2017). Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Saham, Bid-Ask Spread Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – 2013. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 118–134. <https://doi.org/ISSN : 2087-9261>
- Sanusi, F. valentino, & Herbert, K. (2018). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Emiten Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 6(2), 211–220. <https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11869>
- Sudana, I. M., & Nurul, I. (2008). Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Manajemen Teori Dan Terapan*, 3, 127–143.
- Trijunanto, E. (2016). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return Saham Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. *Perbanas Review*, 2(1). [http://journal.perbanas.id/index.php/perbanas\\_review/article/view/285](http://journal.perbanas.id/index.php/perbanas_review/article/view/285)
- Yuliasatri, T. (2008). *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Bis-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005* [Universitas Diponegoro]. <http://eprints.undip.ac.id/>