



Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Stock Split

Gladys Rilana Suryadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali

Email: gladysrilana@gmail.com

Ni Putu Santi Suryantini

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali

Abstract. Profit is the goal of investing in the capital market. Based on market efficiency theory, market share prices in the semi-strong form reflect all information regarding past prices and all information published by related companies, so investors need information to reduce uncertainty. A stock split is an activity of splitting a number of shares into a larger number of shares using a proportionally lower nominal value per share. This research is research with a quantitative approach in the event study category. In this research, there are 31 samples of companies listed on the Indonesia Stock Exchange and carrying out stock splits in the 2020-2023 period. The research data tested is secondary data accessed via the Indonesia Stock Exchange website. The aim of this research is to find out whether there are significant differences in stock trading volume and abnormal returns before and after the stock split. The results of this study show that there is no significant difference in stock trading volume and abnormal returns before and after the stock split.

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

Abstrak. Keuntungan merupakan tujuan akhir dalam investasi di pasar modal. Berdasarkan teori efisiensi pasar, harga saham pasar dengan bentuk setengah kuat mencerminkan semua informasi mengenai harga masa lalu dan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan terkait, sehingga investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian. Stock split merupakan kegiatan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dalam kategori studi peristiwa. Dalam penelitian ini terdapat 31 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan stock split pada periode tahun 2020-2023. Data penelitian yang diuji merupakan data sekunder yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

Kata Kunci: Stock Split, Volume Perdagangan Saham, Abnormal Return, Reaksi Pasar Modal.

PENDAHULUAN

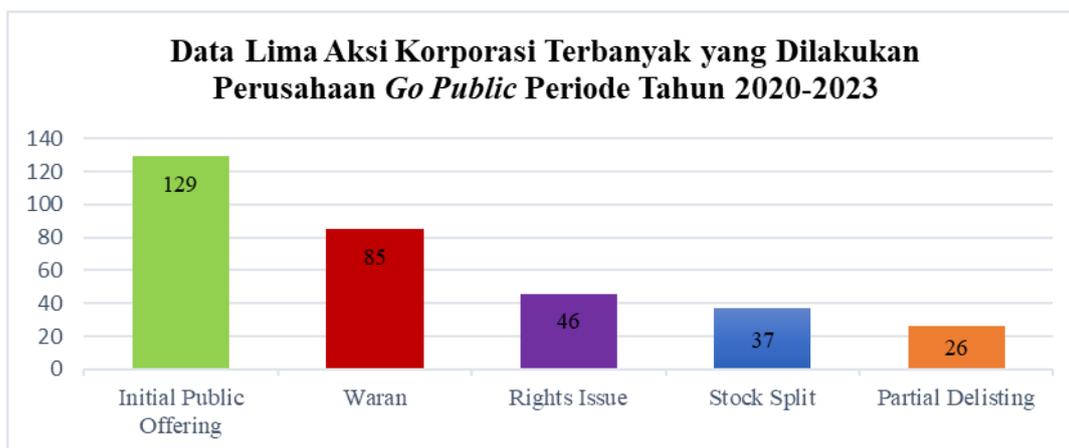
Pada zaman dahulu, aktivitas jual beli hanya dapat dilakukan secara tatap muka di pasar. Pasar merupakan tempat bertemunya antara penjual dengan pembeli yang memiliki keinginan sama, yaitu sama-sama ingin memenuhi kebutuhan (Kurniawan et al., 2022). Aktivitas jual beli saat ini tidak hanya dapat dilakukan dengan tatap muka, namun juga secara digital. Pembelian saham dalam pasar modal yang dulunya dilakukan secara tatap muka di Bursa Efek Indonesia atau melalui broker, kini dapat dibeli melalui platform yang tersedia di dunia digital.

Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8, 1995). Semua investor rasional yang berinvestasi pada instrumen keuangan jangka panjang memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan dan meminimalisir bahkan menghindari kerugian. Sebelum seorang investor berinvestasi terdapat banyak pertimbangan yang harus dianalisis agar keputusannya untuk berinvestasi merupakan keputusan yang tepat.

Berdasarkan teori efisiensi pasar, harga saham pasar dengan bentuk setengah kuat mencerminkan semua informasi mengenai harga masa lalu dan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan terkait. Investor membutuhkan informasi-informasi karena melalui suatu informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang dihasilkan, sehingga keputusan yang diambil sejalan dengan tujuan yang ingin dicapai (Mayangsari & Wiagustini, 2022). Perusahaan dapat melakukan aksi-aksi tertentu sebagai upaya dalam mengendalikan perusahaannya untuk mencapai tujuan tertentu. Aksi perusahaan atau corporate action akan diumumkan oleh perusahaan dan menjadi informasi bagi investor.

Corporate action merupakan suatu kebijakan yang dilakukan suatu perusahaan yang dinilai mampu mempengaruhi jumlah dan harga saham yang beredar pada pasar modal (Saputri et al, 2024). Perusahaan dapat melakukan aksi dalam berbagai bentuk, diantaranya adalah stock split atau pemecahan saham, reverse stock atau penggabungan saham, akuisisi, merger, waran, initial public offering, partial delisting, right issue, dan lain-lain. Berikut merupakan data lima aksi korporasi yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2023:

Stock split atau pemecahan saham merupakan kegiatan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional (Halim, 2018). Melalui harga saham dapat dilihat naik turunnya nilai perusahaan (Safitri et al., 2022). Stock split pada umumnya dilakukan ketika harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya (Adisetiawan & Atikah, 2018). Berikut merupakan data jumlah aktivitas stock split yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan go public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2023:



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1. Data Lima Aksi Korporasi Terbanyak yang Dilakukan Perusahaan *Go Public* Periode Tahun 2020-2023

Stock split menempati urutan keempat sebagai aksi korporasi yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan dalam periode tahun 2020-2023. Hal tersebut menunjukkan bahwa stock split merupakan salah satu aksi korporasi yang penting dan banyak dilakukan perusahaan. Stock split atau pemecahan saham merupakan kegiatan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional (Halim, 2018).

Berikut merupakan data jumlah aktivitas stock split yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2023:



Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Gambar 2. Data Jumlah Aksi *Stock Split* yang Dilakukan Perusahaan *Go Public* Periode Tahun 2020-2023

Setiap tahunnya jumlah aksi stock split secara konstan terus mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa saat ini aktivitas stock split semakin banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Pengumuman aksi stock split merupakan suatu informasi yang dapat menyebabkan adanya reaksi pasar. Reaksi pasar dapat dilihat melalui naik atau turunnya volume perdagangan saham dan abnormal return yang dihasilkan. Pasar dikatakan bereaksi apabila terjadi perubahan terhadap variabel yang diteliti. Pengujian reaksi pasar dilakukan untuk melihat perubahan yang terjadi akibat suatu peristiwa. Dalam berinvestasi, semakin banyak investor yang membeli saham suatu perusahaan, maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan. Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan Trading Volume Activity (TVA) yang mencerminkan tingkat likuiditas suatu saham (Maulida & Mahardika, 2021). Apabila harga dari suatu saham dinilai terlalu tinggi akan berdampak pada ketidakmampuan investor untuk membeli saham tersebut sehingga volume perdagangan saham dapat mengalami penurunan. Salah satu cara perusahaan dalam menghadapi permasalahan tersebut adalah dengan melakukan aksi stock split.

Beberapa penelitian dahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda, stock split menunjukkan adanya sinyal negatif sehingga menjadi indikasi perubahan yang terjadi di pasar sekuritas yang menyebabkan berkurangnya jumlah permintaan atas saham perusahaan yang telah melakukan stock split sehingga adanya penurunan yang dialami (Mayangsari & Wiagustini, 2022). Penelitian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda, yakni peristiwa stock split tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham yang ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan yang signifikan trading volume activity sebelum dan setelah stock split (Yuniartini & Sedana, 2020). Bertolak belakang dengan penelitian tersebut, menurut Muna & Khaddafi (2022), volume perdagangan saham yang diteliti menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split. Trading volume activity setelah stock split mengalami peningkatan dibandingkan sebelum stock split. Penelitian-penelitian terdahulu menghasilkan konklusi yang berbeda-beda. Hal tersebut diduga disebabkan oleh penyebaran informasi yang tidak merata sehingga waktu penerimaan informasi bagi setiap investor berbeda-beda.

Dilain sisi, perusahaan melakukan aksi stock split didasari oleh alasan harga yang terlalu tinggi. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya permintaan saham. Semakin tinggi pengembalian investasi dapat mendorong investor untuk meningkatkan investasinya sehingga harga saham naik karena permintaan saham yang meningkat (Widayanti & Colline, 2017).

Peningkatan permintaan menunjukkan sinyal yang positif karena masyarakat berminat dalam membeli saham perusahaan tersebut. Kunci keberhasilan bagi investor yang berinvestasi di pasar modal adalah informasi. Semakin banyak informasi yang diserap investor semakin besar pula peluang untuk mendapatkan keuntungan (Priatno & Freddy, 2021). Keuntungan atau return dalam saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Abnormal return merupakan kelebihan dari return sesungguhnya yang terjadi terhadap return yang normal. Return normal merupakan return ekspektasi (Jogiyanto, 2017). Abnormal return dapat menjadi penguji reaksi pasar atas sebuah pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan memberikan reaksi terhadap pembentukan harga baru dari informasi yang diterima sehingga terjadilah perubahan return dan menghasilkan abnormal return. Apabila pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak akan terjadi abnormal return (Dewanata & Wirajaya, 2021).

Berdasarkan pada penelitian terdahulu, terdapat beberapa hasil penelitian berbeda yang mengakibatkan adanya research gap, yakni menurut penelitian Puspita & Yuliari (2019), terdapat perbedaan abnormal return pada saat sebelum dan sesudah stock split. Bertolak belakang dengan hal tersebut, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Minzani et al. (2021), abnormal return yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah stock split. Perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu memperlihatkan aksi stock split dapat menyebabkan efek yang berbeda-beda.

Penelitian ini didasari oleh teori sinyal karena stock split diduga dapat memberikan sinyal terhadap pergerakan volume perdagangan saham dan abnormal return. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa sinyal-sinyal yang timbul dari informasi, baik informasi yang berasal dari eksternal perusahaan seperti inflasi, kebijakan pemerintah, bencana alam, dan lain-lain, maupun informasi dari internal perusahaan, contohnya corporate action dan kebijakan manajemen lainnya yang secara langsung berpengaruh terhadap pergerakan harga dari perusahaan tersebut (Suganda, 2018). Teori tersebut menjelaskan informasi stock split dapat memberikan suatu sinyal positif atau negatif kepada investor.

Investor tentu mengharapkan stock split dapat memberikan sinyal positif dan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Pada realitanya, terdapat gap antara teori dengan bukti empiris yang sudah ada. Pengujian abnormal return sebelum dan sesudah stock split menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan (Utami & Asandimitra, 2017). Saham dari perusahaan yang melakukan stock split tidak selalu mengalami dampak positif. Beberapa saham setelah stock split mengalami penguatan, namun beberapa lainnya mengalami

pelemahan secara signifikan (Yuniartini & Sedana, 2020). Bukti empiris tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori signal yang menyatakan bahwa stock split dapat memberikan sinyal. Gap antara teori dan empiris tersebut memperlihatkan urgensi untuk dilakukannya penelitian reaksi pasar sebelum dan sesudah stock split. Penelitian akan dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan terjamin merupakan perusahaan yang legal dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Didasari oleh uraian latar belakang dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian, yaitu:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dalam kategori studi peristiwa (event study). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Christianto & Purbawangsa, 2022). Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan positivistic atau data konkrit (Sugiyono, 2018). Penelitian juga akan dilakukan menggunakan pendekatan komparatif karena akan membandingkan volume perdagangan saham perusahaan dan abnormal return perusahaan pada periode sekitar pengumuman stock split.

Penelitian akan dilakukan dengan berlokasi pada website atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni www.idx.co.id. Secara khusus, penelitian ini ditunjukkan pada perusahaan-perusahaan yang telah go public dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020-2023, serta perusahaan pernah setidaknya satu kali melakukan stock split. Objek dari penelitian ini terkait perubahan volume perdagangan saham dan abnormal return disekitar peristiwa stock split. Sehingga, objek penelitian yang dituju adalah analisis perbedaan volume perdagangan saham dan abnormal return perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Data laporan volume perdagangan saham dan abnormal return perusahaan yang akan diamati adalah selama 11 hari termasuk hari h stock split dilakukan (5 hari sebelum, hari stock split, dan 5 hari sesudah stock split).

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan suatu perusahaan pada waktu tertentu. Melalui volume perdagangan saham dapat terlihat bagaimana keinginan

investor dalam menjalankan bisnis dengan membeli atau menjual saham suatu perusahaan. Volume perdagangan saham yang akan diteliti merupakan volume perdagangan saham dari perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020-2023 dan melakukan aksi stock split pada periode waktu tersebut. Volume perdagangan saham dapat diketahui dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu.

Trading Volume Activity dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Yustisia, 2018):

$$\dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = TVA perusahaan i pada hari ke-t

Apabila TVA semakin besar, maka saham tersebut akan semakin likuid. Begitu pula sebaliknya, apabila TVA semakin kecil maka saham semakin tidak likuid (Pramana & Mawardi, 2012).

Pengujian reaksi pasar juga akan diuji menggunakan variabel abnormal return. Abnormal return merupakan selisih dari return yang diharapkan investor dikurangi dengan return yang sesungguhnya diperoleh investor. Abnormal return terjadi ketika pasar tidak efisien sehingga sekuritas-sekuritas menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya (Tandelilin, 2017). Abnormal return positif terjadi apabila actual return lebih besar dibanding expected return, dan abnormal return negative terjadi ketika actual return lebih kecil dibanding dengan expected return (Ong & Ng, 2018). Abnormal return yang akan diteliti merupakan Abnormal return dari perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2020-2023 dan melakukan aksi stock split pada periode waktu tersebut.

Berikut merupakan rumus yang dapat digunakan untuk mengukur return sesungguhnya, return ekspektasi, dan abnormal return dengan market adjusted model (Jogiyanto, 2017:668):

$$\dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Rit: actual return yang terlaksana pada sekuritas ke-i dengan lama kejadian ke-t

$P_{i,t}$: harga saat ini relative

$P_{i,t-1}$: harga sebelum

Untuk menentukan return pasar harian (Jogiyanto, 2017:428),

$$\dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

Rmt: return saham pada waktu ke-t IHSGt (Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t)

IHSGt-1: Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

Untuk menentukan abnormal return (Tandelilin, 2017:230),
(4)

Keterangan:

ARit: Abnormal Return

Rit: Return asli yang berlangsung pada sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

Rmt: Return market harian

Penelitian ini menggunakan metode market-adjusted model dalam menghitung abnormal return. Menurut market-adjusted model penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2017:679). Melalui model tersebut tidak diperlukan model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pernah melakukan stock split pada tahun 2020-2023. Teknik yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah menggunakan purposive sampling. Kriteria sampel yang harus dipenuhi dalam penelitian ini adalah perusahaan tidak melakukan corporate action yang lain pada periode tahun 2020-2023. Jumlah sampel yang akan diteliti, yaitu 31 perusahaan yang melakukan stock split pada periode tahun 2020 – 2023 dan tidak melakukan corporate action lain pada periode tahun tersebut.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yakni data penelitian ini diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder diakses melalui website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Data lain juga diperoleh melalui jurnal dan informasi lainnya yang memiliki kaitan dengan penelitian ini. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode pengumpulan observasi non-partisipan (non-participant observation). Data yang akan dikumpulkan tercantum pada website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis komparasi. Terdapat dua analisis uji yang dilakukan, yaitu uji normalitas dan uji hipotesis. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Jika tidak normal, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut dapat memberikan hasil prediksi yang bias (Utama, 2016).

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah One Sample Kolmogorov-Smirnov Test yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data apakah mengikuti distribusi secara teoritis (distribusi normal, poisson, uniform atau exponential). Untuk menguji One

Sample Kolmogorov-Smirnov ini biasanya digunakan untuk menguji pengambilan data berskala interval atau rasio. Pengambilan keputusan didapat dari nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov (Priyatno, 2012). Apabila nilai Sig. > 0,05 memiliki arti bahwa distribusi data dinyatakan normal (Permadi & Lubis, 2021). Begitu pula sebaliknya, apabila nilai Sig. < 0,05 maka artinya adalah data yang diuji berdistribusi tidak normal. Pengujian normalitas data dilakukan untuk menentukan alat analisa yang akan digunakan dalam uji hipotesis. Jika data berdistribusi normal maka digunakan uji statistik paired sample t-test. Tetapi jika data tidak berdistribusi normal, alat analisis yang digunakan adalah metode non-parametrik Wilcoxon signed-rank test (Priyatno, 2012).

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan atau berhubungan. Uji paired sample t-test dilakukan dengan syarat data berdistribusi normal (Permadi & Lubis, 2021). Apabila hasil penelitian menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 memiliki arti bahwa hipotesis 1 dan 2 diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan atas variabel yang diuji sebelum dan sesudah peristiwa (Merthadiyanti & Yasa, 2019).

Wilcoxon signed rank test merupakan uji non-parametrik yang tidak mensyaratkan data berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk mempertimbangkan perbedaan antara dua bagian yang sama dan untuk menentukan apakah terdapat tren dalam deret waktu (Saplıoğlu & Güçlü, 2022). Wilcoxon Signed Rank Test digunakan ketika data berdistribusi tidak normal sehingga akan diuji secara non-parametrik (Nida et al., 2023). Apabila nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 maka dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan atas variabel yang diuji sebelum dan sesudah peristiwa (Christianto & Purbawangsa, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif berkaitan erat dengan kegiatan pengumpulan, pengolahan, analisis, dan penyajian data tanpa adanya simpulan secara umum (Ahmaddien & Syarkani, 2019). Hasil analisis statistik deskriptif dari penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Average Trading Volume Activity dan Average Abnormal Return Tahun 2020-2023

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_SBLM	31	0.000002	0.037990	0.00282241	0.007058699
ATVA_SSDH	31	0.000003	0.027600	0.00231437	0.005098643
AAR_SBLM	31	-	0.053772	0.00926495	0.013260448
		0.016234			
AAR_SSDH	31	-	0.671148	0.02536407	0.124163662
		0.025276			
Valid N (listwise)	31				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah sampel penelitian yang diamati (N) berjumlah 31 data. Average trading volume activity sebelum stock split memiliki nilai minimum sebesar 0,000002, nilai maksimum sebesar 0,037990, nilai rata-rata sebesar 0,00282241, dan standar deviasi sebesar 0,007058699. Average trading volume activity sesudah stock split menunjukkan bahwa nilai minimum naik menjadi 0,000003, nilai maksimum mengalami penurunan menjadi 0,027600, sehingga rata-rata juga mengalami penurunan menjadi 0,00231437 dan standar deviasi sebesar 0,005098643.

Average Abnormal Return sebelum stock split memiliki nilai minimum sebesar -0,016234, nilai maksimum sebesar 0,053772, nilai rata-rata sebesar 0,00926495, dan standar deviasi sebesar 0,013260448. Average Abnormal Return sesudah stock split menunjukkan kenaikan pada nilai minimum menjadi -0,025276, nilai maksimum juga mengalami kenaikan menjadi 0,671148, nilai rata-rata mengalami kenaikan menjadi 0,02536407, dan standar deviasi sebesar 0,124163662.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Apabila nilai Sig. > 0,05 memiliki arti bahwa distribusi data dinyatakan normal (Permadi & Lubis, 2021). Nilai Sig. < 0,05 maka artinya adalah data yang diuji berdistribusi tidak normal.

Hasil uji normalitas penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVA_SBLM	ATVA_SSDH	AAR_SBLM	AAR_SSDH
N		31	31	31	31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.00282241	0.00231437	0.00926495	0.02536407
	Std. Deviation	0.007058699	0.005098643	0.013260448	0.124163662
Most Extreme Differences	Absolute	0.345	0.325	0.117	0.411
	Positive	0.322	0.285	0.117	0.411
	Negative	-0.345	-0.325	-0.071	-0.342
Test Statistic		0.345	0.325	0.117	0.411
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c	.200 ^{c,d}	.000 ^c

Sumber: Data sekunder diolah 2024

Hasil uji normalitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada average trading volume activity sebelum dan sesudah stock split sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa sebaran data average trading volume activity sebelum dan sesudah stock split berdistribusi tidak normal.

Hasil uji normalitas average abnormal return sebelum stock split menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200. Asymp. Sig. (2-tailed) $0,200 > 0,05$ yang memiliki arti bahwa sebaran data average abnormal return sebelum stock split berdistribusi normal. Average abnormal return setelah stock split menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,000. Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa sebaran data cumulative abnormal return setelah stock split berdistribusi tidak normal.

Sehingga, teknik analisis yang digunakan adalah uji Wilcoxon Signed Ranks Test. Berikut merupakan hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test pada Average Trading Volume Activity sampel perusahaan yang melakukan stock split pada periode Tahun 2020-2023:

Tabel 3. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test *Average Trading Volume Activity*

Z	ATVA_SSDH - ATVA_SBLM
	-.490 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.624

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test pada average trading volume activity sebelum dan sesudah stock split yang ditunjukkan pada Tabel 4.3 menunjukkan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,624. Asymp. Sig. (2-tailed) $0,624 > 0,05$ memiliki arti bahwa hipotesis 1 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split.

Terdapat 3 alasan yang mendasari hasil tersebut, yang pertama adalah investor menganggap informasi dari stock split bukanlah good news, sehingga tidak terjadi perbedaan volume yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah stock split (Raflis, 2022). Alasan yang kedua, yaitu investor telah terlebih dahulu mengantisipasi adanya kemungkinan pemecahan saham yang akan dilakukan perusahaan sehingga tidak mengubah penilaian investor dalam keputusan investasinya. Antisipasi investor tersebut berdampak pada tidak adanya perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split (Wardani & Susilowati, 2011). Alasan yang ketiga, yaitu stock split bukan satu-satunya faktor penentu perubahan dalam volume perdagangan saham. Berbagai faktor lain yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham adalah kondisi pasar, sentimen investor, kinerja perusahaan, dan likuiditas pasar secara keseluruhan (Muslim, Sari, Purnamasari, 2023).

Jadi, ketidaksigfinikannya volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split disebabkan oleh investor yang menganggap stock split bukan sebagai good news dan telah mengantisipasi perusahaan dalam melakukan stock split, serta terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Asandimitra (2017), Minzani, Laba, & Rahim (2021), dan Muslim, Sari, & Purnamasari (2023) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split.

Berikut merupakan hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test dari Average Abnormal Return sampel perusahaan yang melakukan stock split pada periode Tahun 2020-2023:

Tabel 4. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test *Average Abnormal Return*

Z	AAR_SSDH - AAR_SBLM -1.901 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.057
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test pada average abnormal return sebelum dan sesudah stock split yang ditunjukkan pada tabel 4.4 menunjukkan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,057. Asymp. Sig. (2-tailed) $0,057 > 0,05$ memiliki arti bahwa hipotesis 2 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

Terdapat 3 alasan yang mendasari ketidaksignifikanan abnormal return, yaitu berbedanya akses informasi yang diterima pasar. Investor yang mendapat akses informasi dan memiliki kemampuan dalam mengolah informasi akan mendapatkan kesempatan untuk melakukan transaksi saham yang menguntungkan (Yusuf, 2023). Alasan yang kedua adalah investor tidak memberikan kepercayaan pada perusahaan yang melakukan stock split bahwa dapat memberikan keuntungan yang tinggi (Arifin, Alam, & Rahim, 2022). Alasan yang ketiga adalah perusahaan yang melakukan share split bukan merupakan perusahaan yang ditunggu-tunggu sahamnya oleh investor seperti blue chip yang termasuk dalam indeks LQ45 (Safira & Simon, 2016).

Jadi, tidak adanya reaksi pasar yang dilihat melalui abnormal return menunjukkan bahwa stock split tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor. Ketidakpercayaan investor pada perusahaan bahwa dapat memberikan keuntungan yang tinggi juga menjadi penyebab tidak signifikannya abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin, Alam, & Rahim (2022), Minzani, Laba, dan Rahim (2021), Utami & Asandimitra (2017), dan Safira & Simon (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman stock split.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, berikut merupakan kesimpulan yang diperoleh:

- 1) Tidak terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah stock split yang dibuktikan oleh tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split pada periode tahun 2020-2023 yang dilakukan oleh sebanyak 31 perusahaan. Investor Indonesia menilai stock split bukan sebagai good news, serta terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi volume perdagangan saham.
- 2) Tidak terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah stock split yang dibuktikan oleh tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada periode tahun 2020-2023 yang dilakukan oleh sebanyak 31 perusahaan.

Penyebabnya adalah perbedaan akses informasi yang diterima pasar atau pun investor tidak mengolah informasi yang diperolehnya. Tidak adanya reaksi pasar yang dilihat melalui abnormal return menunjukkan bahwa stock split tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor.

Beberapa saran yang dapat diberikan, yaitu bagi para investor dapat mempertimbangkan kembali keputusan yang akan diambil dalam menyikapi perusahaan yang melakukan stock split karena penelitian ini menunjukkan bahwa stock split tidak memberikan sinyal atau informasi kepada investor. Bagi perusahaan dapat lebih berfokus pada upaya meningkatkan kinerja perusahaan setelah stock split dibanding peristiwa stock split itu sendiri. Stock split telah terbukti bukan merupakan sumber informasi, sehingga untuk mengetahui reaksi pasar fokus lain yang dapat diperhatikan oleh perusahaan adalah kinerja. Serta, bagi peneliti selanjutnya, dapat menganalisis fenomena ini pada periode waktu berbeda, serta metode yang berbeda. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti fenomena lain yang berdampak secara makro dan global.

REFERENSI

- Adisetiawan, R. & Atikah. (2018). Does Stock split Influence to Liquidity and Stock Return? (Empirical Evidence in The Indonesian Capital Market. *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), pp. 682–690. doi: <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.85.682.690>
- Ahmaddien, I. & Syarkani, Y. (2019). *Statistika Terapan Dengan Sistem SPSS*. Bandung: ITB Press.
- Arifin, A. A., Alam, S., & Rahim, F. (2022). The Effect Stock split on Abnormal return and Stock Trading Volume (The Case of Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange). *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 4(2), pp. 37–45. doi: <https://feb.unhas.ac.id/jurnal/index.php/HJBS/article/view/528>
- Christianto, S. & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Right Issue Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 11(2), hal. 398-417. doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i02.p10>
- Dewanata, N. P. W. P. & Wirajaya, I. G. A. (2021). Reaksi Pasar atas Pengumuman Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(10), hal. 2530-2541. doi: <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i10.p10>
- Halim, A. (2018). *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPF. E.
- Kurniawan, R., Tarantang, J., Akbar, W., Dakhoir, A., Safitri, N. A. (2022). Penyuluhan Urgensi Tera Ukur/ Sertifikasi Timbangan di Pasar Kahayan Kota Palangka Raya. *PaKMas (Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat)*, 2(1), hal. 128-133.

- Maulida, D. & Mahardika, A. S. (2021). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock split. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), hal. 1–7.
- Mayangsari, N. L. A. & Wiagustini, N. L. P. (2022). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Stock split. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(4), hal. 804-823. doi: <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i04.p09>
- Merthadiyanti, L. A. W. & Yasa, G. W. (2019). Analisis Trading Volume Activity and Bid-Ask Spread Setelah Stock split. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), hal. 311-335. doi: <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i01.p12>
- Minzani, N. M., Laba, A. R., & Rahim, F. R. (2021). The Effect of Stock Trading Volume, Abnormal return, and Bid-Ask Spread Before and After Stock split Events on Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 4(4), pp. 1–14.
- Muna, H. & Khaddafi, M. (2022). The Effect of Stock split on Stock Return, Stock Trading Volume, and Systematic Risk in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1), pp. 51–56. <https://doi.org/10.56225/ijfeb.v1i1.4>
- Muslim, R. F. S., Sari, M., & Purnamasari, I. (2023). Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan Dan Spread Bid-Ask: Bukti Dari Pasar Saham Indonesia Pada Tahun 2022. *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), hal. 146-155.
- Nida, R. S., Nafsi, F., Putri, A. R. A., & Andni, R. (2023). The Impact of The Russian-Ukraine Invasion on The Reaction of Asean Stock Markets. *Journal International Dakwah and Communication*, 3(1), pp. 43-56. <https://doi.org/10.55849/jidc.v3i1.233>
- Ong, T. S. & Ng, P. S. (2018). The Effects of Share Repurchase Announcements on Returns in the Malaysia Stock Market. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32455/ijbfa.v1i1.44>
- Permadi, A. G. & Lubis, M. R. (2021). Penggunaan Video Feedback (VFB) untuk Meningkatkan Kemampuan Shooting Petanque. *Empiricism Journal*, 3(1), hal. 25-31. <https://doi.org/10.36312/ej.v3i1.722>
- Pramana, A. & Mawardi, W. (2012). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecaha Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011). *Dipenogoro Journal Management*, 1(1), hal. 1–9. doi: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Priatno, J. & Freddy. (2021). Analysis of the Effect of Stock split on Abnormal Stock Return and Share Liquidity. *Journal Eduvest*, 1(7), pp. 629-640.
- Priyatno, D. (2012). *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta: Andi.
- Puspita, N. V. & Yuliari, K. (2019). Analisis Pengaruh Stock split Terhadap Harga Saham, Abnormal return Dan Risiko Sistematis Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei 2016-2018). *EkoNiKa : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), hal. 95-110. doi: <https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.335>
- Raflis, R. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan dan Abnormal Return Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode 2017-2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis (JEMB)*, 1(1), Hal. 37-41.

- Safira, T. H. & Simon, F. (2016). Uji Komparasi Abnormal return, Trading Volume, Trading Frequency, Dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Share Split (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2015). *Ultima Accounting*, 8(2), hal. 24-45.
- Safitri, R., Lidyah, R., & Rachmania, R. (2022). Profitability, Good Corporate Governance, Dividend Policy, and Firm Value at ISSI. *Etikonomi*, 21(1), pp. 139–152. <https://doi.org/10.15408/etk.v21i1.16524>
- Saplıoğlu, K. & Güçlü, Y. S. (2022). Combination of Wilcoxon test and scatter diagram for trend analysis of hydrological data. *Journal of Hydrology*, 612, pp. 128132.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portfolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8. (1995). Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Jakarta: Sekretariat Negara. Diakses pada 1 Oktober 2022, melalui [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).
- Utama, M. S. (2016). *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: C.V. Sastra Utama.
- Utami, D. P. & Asandimitra, N. (2017). Analysis of Abnormal return, Trading Volume, and Bid-Ask Spread At the Period of Stock split Announcement. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(4), pp. 83-93.
- Wardani, F. & Susilowati, E. (2011). Analysis Differences of Abnormal Return And Liquidity Level Stock Company In IDX The Stock Split. *EJournal Wiraraja*, hal. 8-11.
- Widayanti, R. & Colline, F. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 Periode 2011-2015. *Bina Ekonomi*, 21 (1), hal. 35-49. <https://dx.doi.org/10.26593/be.v21i1.2622.35-49>
- Yuniartini, N. K. W. & Sedana, I. B. P. (2020). Dampak Stock split Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Si Bursa Efek Infonesia. *E-Journal Manajemen*, 9(4), hal. 1465–1484.
doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p12>
- Yustisia, N. (2018). The Impact of Stock Split on the Performance in Indonesian Manufacturing Companies. *Binus Business Review*, 9(1), pp. 39-46.
doi: <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i1.3790>
- Yusuf, C. (2023). Dampak Window Dressing Dalam Laporan Keuangan: Ketidakpercayaan Investor Terhadap Keterbukaan Informasi Di Pasar Modal. *Juris and Society: Jurnal Ilmiah Sosial dan Humaniora*, 3(1), hal 19-27.