

PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* (Studi Kasus pada Perusahaan yang *Listing* di BEI 2021-2022)

Muna Mardhiyah^{1*}, Chaerani Nisa², Erwin Permana³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

*Email : munamardhiyah177@gmail.com

Diterima 24 Februari 2024, Disetujui 13 Maret 2024

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap *stock split* dengan memperhatikan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan terbuka yang melaksanakan *stock split*. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik *purposive sampling*, terdiri dari perusahaan terbuka yang melakukan *stock split* dalam rentang waktu 2021-2022. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan *event window* sejak lima hari sebelum *stock split* ($t-5$), pada hari peristiwa atau t_0 , hingga lima hari setelah *stock split* ($t+5$), yang mencakup total 11 hari bursa. Uji statistik *Wilcoxon Signed Rank* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa terjadi penurunan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman *stock split*, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* setelah peristiwa tersebut.

Kata kunci : Reaksi Pasar, *Stock Split*, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*

Abstract

This research aims to find out the reaction of the Indonesia's capital market to stock splits, concerning on the abnormal return and the trading volume activity as the research variables. The study population includes all publicly traded companies that have underwent stock split. The research sample is obtained through the purposive sampling techniques, comprising the publicly traded companies who underwent stock splits from 2021 to 2022. The research employs an event study method with the event window since five days before the stock split ($t-5$), on the event day or t_0 , and up to five days after the stock split ($t+5$), covering a total of 11 trading days. The Wilcoxon Signed Rank test is used for testing the hypothesis. The research indicates there is a significant decrease in abnormal return after the announcement of the stock split. However, there is no significant difference in the trading volume activity following this event.

Keywords : Market Reaction, *Stock Split*, *Abnormal Return*, and *Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dihadapkan pada tekanan untuk terus berinovasi dan memperluas cakupan pasar mereka, baik di tingkat regional maupun internasional. Salah satu tantangan utama dalam upaya ekspansi ini adalah kebutuhan perusahaan untuk memiliki akses yang memadai ke sumber daya finansial. Bursa Efek Indonesia (BEI) memainkan peran penting dalam memenuhi kebutuhan ini sebagai lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan infrastruktur serta sarana untuk memperdagangkan instrument keuangan. Dengan infrastruktur ini, perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat melakukan jual-beli instrumen keuangan secara efisien dan adil.

Sebagai penyelenggara Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan beragam aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Menurut Furqon et al. (2020), aksi korporasi merupakan tindakan dari keputusan strategis perusahaan yang berpotensi membuat perubahan material pada perusahaan tersebut dan berdampak bagi pemegang sahamnya. Aksi Korporasi diperlukan karena tanpa adanya tindakan tersebut, harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan stagnan dan kurang diminati, menyebabkan penurunan permintaan dan penawaran saham.

Stock split menjadi salah satu aksi korporasi yang signifikan dalam konteks perusahaan dan pasar modal. Urgensi ini berasal dari beberapa hal yaitu, *stock split* meningkatkan aksesibilitas saham bagi berbagai lapisan investor. Dengan membagi saham menjadi unit yang lebih terjangkau, perusahaan membuka pintu bagi investor dengan modal terbatas untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham mereka.

Menurut Arifin (2022), *stock split* sering diartikan sebagai sinyal positif kepada pasar, Hal Ini mencerminkan keyakinan kuat manajemen perusahaan terhadap prospek pertumbuhan masa depan mereka. Tidak hanya itu, *stock split* juga berperan dalam meningkatkan likuiditas pasar saham. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* cenderung mendorong peningkatan aktivitas perdagangan, menciptakan likuiditas yang lebih baik. Dengan demikian, tindakan *stock split* memiliki urgensi yang besar dalam mengoptimalkan aksesibilitas saham, memberikan sinyal positif kepada pasar, dan meningkatkan likuiditas

Sinyal positif dari pengumuman *stock split* juga didukung dengan teori sinyal (*signaling theory*). Seperti yang disebutkan oleh Hartono (2014), pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan mengandung pesan yang dapat memengaruhi keputusan investor terkait investasi. Melalui informasi ini, pemegang saham diberikan dorongan untuk berinvestasi dalam perusahaan, dengan harapan bahwa tindakan ini akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang.

Namun, realitas menunjukkan perbedaan reaksi pasar terhadap *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Sejumlah data harga saham pada Bursa Efek Indonesia menggambarkan respon positif yang signifikan pasca pelaksanaan *stock split*. PT AKR Corporindo Tbk, sebagai salah satu contoh, menjalankan *stock split* pada 12 Januari 2022, mengubah harga saham awal sebesar 755 menjadi 1.670

pada 28 April 2022, mengalami lonjakan hingga 110% dari harga asalnya. Hal serupa terjadi pada PT Harum Energy Tbk, yang juga melaksanakan *stock split* pada 2 Juni 2022 dengan harga saham awal 1.655, dan pada 15 September 2022, harga sahamnya meningkat menjadi 2.000, mengalami peningkatan sebesar 21%. Sebagai contoh ketiga, PT Bank Central Asia Tbk juga mengalami kenaikan harga saham setelah menjalankan *stock split*. Pada 13 Oktober 2021, mereka menjalankan *stock split* dengan harga saham sebesar 7.320, dan pada *close price* 13 Oktober 2021, harga sahamnya naik menjadi 8250, menunjukkan peningkatan sebesar 12,7% dari harga awal.

Di sisi lain, ada contoh yang berbeda seperti PT Unilever Indonesia Tbk, yang melaksanakan *stock split* pada 2 Januari 2020. Namun, reaksi pasar terhadap PT Unilever Indonesia Tbk setelah *stock split* justru menunjukkan penurunan yang drastis. Harga saham awalnya sebesar 8.550, tetapi pada 20 Maret 2020, harga sahamnya turun menjadi 5.275, mengalami penurunan sebesar 62% dari harga awal. Contoh lain adalah PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk yang pada 6 Oktober 2023 menjalankan *stock split* dengan harga 5.200, namun pada 27 Oktober 2023, harga sahamnya turun menjadi 4.850, menunjukkan penurunan sebesar 7% dari harga awal. Dengan demikian, dapat diamati bahwa reaksi pasar terhadap *stock split* bisa sangat bervariasi pada harga saham perusahaan

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* juga menghasilkan hasil yang beragam. Contoh dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mediyanto (2015) menunjukkan bahwa *stock split* memiliki dampak negatif terhadap rata-rata *abnormal return* saham dan *trading volume activity*. Penurunan tersebut terlihat setelah membandingkan kondisi sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rahman et al. (2021) menghasilkan temuan yang berbeda. Mereka menemukan bahwa *stock split* memiliki dampak positif pada *trading volume activity*, tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan pada *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa dampak pengumuman *stock split* bisa bervariasi bergantung pada konteks dan parameter yang dianalisis. Variabilitas dalam hasil penelitian ini membuka peluang untuk peneliti dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi hasil yang beragam dalam penelitian mengenai pengumuman *stock split*.

Setelah melakukan tinjauan terhadap hasil penelitian sebelumnya dan mempertimbangkan latar belakang masalah, ditemukan inkonsistensi dalam temuan yang menimbulkan kesenjangan (*research gap*). Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan peninjauan ulang terhadap "Pengaruh Pengumuman *Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Kasus pada Perusahaan yang *Listing* di BEI Periode 2021-2022)."

KAJIAN TEORI

1) *Signaling Theory*

Signaling Theory yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, kemudian mengalami pengembangan dan implementasi dalam konteks pasar modal (Spence, 2001). Prinsip dasar teori ini adalah bahwa ada ketidaksempurnaan informasi di mana

satu pihak memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lain, dan sinyal digunakan untuk mengurangi asimetri informasi ini. Dalam konteks pasar modal, asimetri informasi terjadi antara perusahaan yang memiliki akses ke informasi internal dan investor yang memiliki akses ataupun informasi terbatas.

Menurut Hartono (2014), *signaling theory* terkait erat dengan fenomena *stock split* dalam konteks pasar modal. *Stock split* sering dianggap sebagai salah satu bentuk sinyal dari perusahaan kepada para investor. Saat sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan aksi korporasi yaitu *stock split*, ini dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif tentang prospek perusahaan

Namun dalam tulisannya, Urpola (2022) menyoroti kompleksitas sinyal yang diberikan oleh perusahaan dalam konteks ekonomi. Urpola (2022) mengemukakan bahwa *signaling theory* kurang memperhitungkan kompleksitas sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Urpola (2022) berpendapat bahwa sinyal tersebut dapat bersifat kompleks dan multivariat, sehingga sulit bagi investor untuk membedakan antara sinyal yang informatif dan sinyal yang hanya strategi perusahaan untuk memanipulasi persepsi pasar.

2) Teori Pasar Modal Efisien

Teori pasar modal efisien adalah sebuah teori mengenai harga sekuritas dan informasi. Teori ini diajukan oleh Fama (1970) berisikan studi empiris dan teoretis mengenai efisiensi pasar. Fama (1970) merumuskan konsep efisiensi pasar untuk merujuk pada situasi di mana harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Dengan kata lain, jika ada informasi baru yang muncul, harga sekuritas akan segera bereaksi terhadap informasi baru tersebut.

Teori pasar modal efisien dalam konteks *stock split* menurut Tuominen (2023), menyatakan bahwa reaksi pasar seperti *abnormal return* dan *trading volume activity* seharusnya hanya terjadi pada hari pengumuman ketika informasi mengenai *stock split* tiba di pasar. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat dianggap sebagai indikasi bahwa pasar beroperasi efisien. Meskipun demikian, temuan penelitian oleh Piispanen (2021), mengungkapkan adanya anomali dalam reaksi pasar yang tidak sesuai dengan prediksi teori pasar modal efisien. Temuan tersebut memberikan pemahaman bahwa, dalam praktiknya pasar tidak selalu mengikuti prediksi teori pasar modal efisien.

3) Aksi Korporasi

Aksi korporasi mengacu pada tindakan atau keputusan yang diambil oleh perusahaan terbuka yang secara langsung berdampak pada kepemilikan saham para investor. Menurut Putri et al. (2022), terdapat dua kategori utama aksi korporasi, yakni aksi korporasi yang berpengaruh pada jumlah saham beredar, seperti pembagian dividen saham, *stock split*, *reverse stock split*, saham bonus, pembelian kembali saham (*buyback*), dan penawaran hak (*right issue*). Di samping itu, terdapat juga aksi korporasi yang melibatkan restrukturisasi perusahaan, seperti penggabungan

(*merger*) dan akuisisi, penawaran tender (*tender offer*), serta pemisahan bisnis (*spin-off*). Implementasi aksi korporasi ini dapat memiliki dampak signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Tujuan pelaksanaan aksi korporasi adalah untuk mencapai tujuan spesifik, seperti peningkatan modal perusahaan, peningkatan likuiditas dalam perdagangan saham, serta pencapaian tujuan lain yang sesuai dengan strategi bisnis perusahaan.

4) *Stock Split*

Stock split merupakan aksi korporasi yang merubah nilai nominal per saham dan meningkatkan jumlah saham beredar sesuai dengan *split factor* (Bogle, 2020). *Split factor* adalah angka yang menggambarkan rasio pemecahan saham dalam *stock split*. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan mengumumkan *stock split* dengan rasio 2:1, maka *split factor*-nya adalah 2. Artinya, setiap saham yang ada akan dibagi menjadi dua saham baru. Misalnya, jika seorang investor memiliki 100 saham perusahaan A seharga Rp.1000 per saham sebelum *stock split* 2:1, setelah *stock split*, investor tersebut akan memiliki 2000 saham perusahaan A dengan harga per saham yang turun menjadi Rp. 500.

Menurut Susilawati (2020), keputusan sebuah perusahaan untuk melakukan *stock split* seringkali diambil ketika harga saham dianggap terlalu tinggi, yang dapat mengurangi minat investor dalam saham tersebut. Dengan melakukan *stock split*, harga saham menjadi lebih terjangkau, memicu peningkatan minat dari investor dengan daya beli yang lebih kecil, dan meningkatkan likuiditas saham.

5) *Abnormal Return*

Menurut Ananda et al. (2021), *abnormal return* mengacu pada selisih antara *actual return* dan *expected return*. Oleh karena itu, *abnormal return* dapat dianggap sebagai *return* yang tidak berada pada tingkat normal, muncul ketika nilai *actual return* berbeda dengan nilai *expected return*. Ketika *actual return* lebih kecil dari *expected return*, maka terjadi *abnormal return* negatif. Sebaliknya, jika *actual return* lebih besar dari *expected return*, maka terjadi *abnormal return* positif. Rumus untuk menghitung *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = Rit - E(R)_{it}$$

Keterangan :

AR_{it} : *Abnormal Return* saham i pada periode peristiwa ke-t

Rit : *Actual Return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$E(R)_{it}$: *Expected Return* saham i pada periode peristiwa ke-t

6) *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menilai respons pasar terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal, memengaruhi penawaran dan permintaan saham.

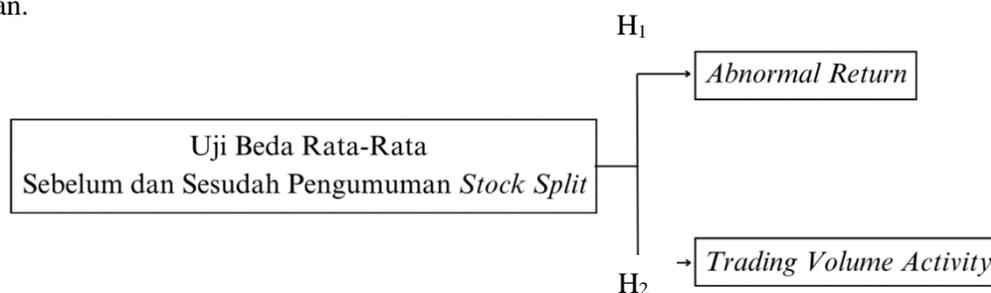
Tingkat aktivitas volume perdagangan mencerminkan kegiatan perdagangan saham dan dapat diukur melalui likuiditas saham perusahaan (Amin, 2022).

Likuiditas yang tercermin dalam *TVA*, memberikan gambaran tentang seberapa aktif saham perusahaan diperdagangkan, dan sejauh mana pasar merespons informasi yang baru. Besarnya *TVA* dapat diamati dengan memantau aktivitas perdagangan saham dan mengukur likuiditas saham. Ini dapat memberikan wawasan tentang seberapa besar minat dan partisipasi investor dalam saham perusahaan tersebut. Rumus untuk menghitung *TVA* adalah sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah sebuah pernyataan atau asumsi yang bersifat sementara terkait dengan masalah penelitian, dan kebenarannya masih belum teruji atau belum pasti. Oleh karena itu, hipotesis perlu diuji secara empiris untuk menilai kebenarannya (Purwanto & Sulistiyastuti, 2018). Berikut adalah hipotesis penelitian.



Gambar 1. Kerangka Hipotesis

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

METODE

1) Kategori Penelitian

Kategori penelitian ini adalah penelitian *event study* dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif, seperti yang dikemukakan oleh Rukminingsih et al. (2020), mengacu pada suatu metode penelitian yang pada dasarnya bersifat deduktif. Penelitian ini dimulai dari suatu teori, gagasan para ahli, atau temuan penelitian sebelumnya, yang kemudian dikembangkan untuk menguji suatu teori, gagasan, atau hasil penelitian sebelumnya (verifikasi teori) dengan

menggunakan data empiris. *Event study* secara khusus mengeksplorasi bagaimana pasar merespons pengumuman suatu peristiwa setelah informasinya diumumkan kepada publik (Nisa et al., 2019). Dengan menggabungkan *event study* dan metode kuantitatif, penelitian ini bertujuan untuk memahami dan mengukur dampak peristiwa dengan pendekatan yang terstruktur dan didukung oleh analisis data kuantitatif.

2) Jenis Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sitompul (2022), data sekunder merujuk pada informasi penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui dokumen. Data sekunder pada penelitian ini berupa pergerakan harga saham dan *volume trading* saham perusahaan terbuka yang melukan *stock split* pada periode 2022 yang diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id).

3) Populasi dan Sampel

Menurut Ramlan (2022), populasi adalah suatu domain umum yang memiliki karakteristik khusus dari suatu subjek atau objek. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang melakukan aksi korporasi yaitu pengumuman *stock split*. Pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2018) *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Penetapan kriteria sampel dalam penelitian ini disesuaikan dengan tujuan dan masalah penelitian. Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada pertimbangan-pertimbangan tertentu agar sampel yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan penelitian. Ada pun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang *listing* di BEI pada periode 2021-2022.
- b) Perusahaan terbuka yang melakukan aksi korporasi yaitu *stock split*.
- c) Perusahaan memiliki kelengkapan data mengenai pengukuran variabel yang akan digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan data perusahaan yang melakukan aksi korporasi yaitu *stock split* dipublikasikan www.idx.co.id pada periode 2021-2022. Ditemukan 19 perusahaan yang memenuhi kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut.

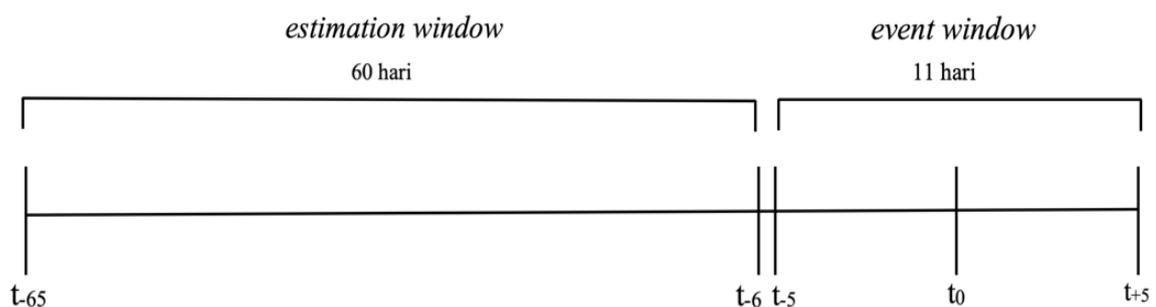
Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan yang melakukan aksi korporasi yaitu *stock split* di Bursa Efek Indonesia Periode 2022

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	BEBS	PT. Berkah beton Sadaya Tbk
2.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
3.	TPIA	PT Chandra Asri Pethrochemical Tbk
4.	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
5.	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa
6.	MLIA	PT Mulia Industri Tbk
7.	PBSA	PT. Paramita Bangun Saran Tbk
8.	HOMI	PT. Grand House Mulia Tbk

9.	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
10.	SILO	PT. Siloam International Tbk
11.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
12.	AMOR	PT. Ashmore Asset Management Indonesia Tbk
13.	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk
14.	BBCA	PT. Bank Centra Asia Tbk
15.	DIVA	PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk
16.	GOOD	PT. Garuda Putra Putri Jaya Tbk
17.	SRTG	PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk
18.	ERAA	PT. Erajaya Swasembada
19.	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk

4) Teknik Analisis Data

- a) Penentuan estimation window merupakan langkah pertama dalam perhitungan *abnormal return* dan *TVA* suatu penelitian. *Estimation window* mencakup rentang waktu 60 hari sebelum *event window*, dan bertujuan untuk menghitung *return* perusahaan dan *return* pasar yang akan digunakan untuk mendapatkan nilai beta. Dalam penelitian ini, beta dihasilkan melalui regresi return saham selama 60 hari perdagangan (dari t_{-6} hingga t_{-65}). Sementara itu, *event window* ditentukan sebagai rentang waktu sejak lima hari sebelum peristiwa *stock split* (t_{-5}), pada hari peristiwa atau t_0 , hingga lima hari setelah *stock split* (t_{+5}), yang totalnya mencakup 11 hari bursa. Pemilihan jangka waktu yang sesuai untuk *event window* menjadi krusial, karena jendela observasi yang terlalu panjang dapat mencakup peristiwa lain yang dapat memengaruhi hasil analisis (Hartono, 2018). Keselarasan antara *estimation window* dan *event window* ini memungkinkan perhitungan *abnormal return* yang lebih relevan terhadap peristiwa *stock split* yang sedang diamati. Penjelasan melalui gambar dapat dipaparkan sebagai berikut:



Gambar 2. Penggambaran *estimation window* dan *event window*

- b) Perhitungan *abnormal return* melibatkan proses sebagai berikut:
1. Perhitungan *actual return* individual saham (R_{it})
 2. Perhitungan *return* pasar IHSG (R_{mt})
 3. Penentuan nilai beta (β_i) dan alpha (α_i) melalui analisis regresi menggunakan metode *least square* dengan variabel X yaitu *market return* IHSG dan variabel Y yaitu *actual return* individual saham perusahaan yang melakukan *stock split* (R_{it}).
 4. Penyusunan estimasi *expected return* $E(R)_{it}$

5. Penghitungan *abnormal return* (AR_{it})
 6. Perhitungan *average abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* (AAR_t) untuk diuji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
- c) Perhitungan *trading volume activity* melibatkan proses sebagai berikut:
1. Pengumpulan data volume perdagangan saham dan jumlah lembar saham beredar selama periode observasi.
 2. Perhitungan aktivitas volume perdagangan (TVA_{it})
 3. Perhitungan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah *stock split*. untuk diuji apakah terdapat perbedaan *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

5) Teknik Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji perbandingan (*comparation*) dua sampel saling berhubungan (*two dependent samples*), langkah krusial yang perlu dilakukan adalah melaksanakan uji normalitas (Muhid, 2019). Uji normalitas ini bertujuan menentukan jenis metode statistik yang paling sesuai, apakah itu metode statistik parametrik atau non-parametrik (Sahir, 2021). Implementasi uji normalitas berfungsi sebagai dasar penentuan pendekatan analisis yang optimal, terutama dalam konteks karakteristik distribusi data yang sedang diamati. Oleh karena itu, hasil analisis statistik yang dihasilkan dapat diandalkan serta memberikan kontribusi informasi yang tepat dalam kerangka penelitian ilmiah.

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah variabel dependen dan variabel independent memiliki distribusi yang normal atau tidak (Ghozali, 2018). Dalam konteks penelitian ini, Uji normalitas dilakukan menggunakan teknik *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Panduan pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan menggunakan teknik *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

b) Uji Hipotesis

Setelah melakukan Uji normalitas, langkah selanjutnya adalah menentukan jenis metode statistik yang akan digunakan. Jika data ditemukan berdistribusi normal, maka uji hipotesis dapat menggunakan metode statistik parametrik, seperti *Paired Sample T-Test*. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal, digunakan metode statistik non-parametrik, seperti *Wilcoxon Signed Rank Test*. pengujian hipotesis yg digunakan dalam penelitian ini adalah uji perbandingan (*comparation*) pada dua sampel saling berhubungan (*two dependent samples*), dengan rincian sebagai berikut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1) Uji Normalitas

a) *Abnormal Return*

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
Abnormal Return dengan Shapiro-Wilk

	Shapiro-Wilk			Kesimpulan
	Statistics	df	Sig.	
AAR sebelum	0,79	19	0,001	Tidak Normal
Aar setelah	0,912	19	0,082	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas *abnormal return* menggunakan *Shapiro-Wilk* pada Tabel 2, terlihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) AAR sebelum pengumuman *stock split* adalah $0,001 < 0,05$. Namun, nilai signifikansi (Sig.) AAR setelah pengumuman *stock split* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,082 > 0,05$. Karena nilai signifikansi AAR sebelum pengumuman *stock split* menunjukkan distribusi data yang tidak normal, maka uji hipotesis *abnormal return* akan menggunakan metode statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

b) *Trading Volume Activity*

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
Trading Volume Activity dengan Shapiro-Wilk

	Shapiro-Wilk			Kesimpulan
	Statistics	df	Sig.	
ATVA sebelum	0,493	19	0,000	Tidak Normal
ATVA setelah	0,531	19	0,000	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas *trading volume activity* menggunakan *Shapiro-Wilk* pada Tabel 3, terlihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) ATVA sebelum dan setelah pengumuman *stock split* adalah $0,000 < 0,05$. Karena kedua nilai signifikansi ATVA sebelum dan setelah pengumuman *stock split* menunjukkan distribusi data yang tidak normal, maka uji hipotesis *trading volume activity* akan menggunakan metode statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

2) Uji Hipotesis

a) *Anormal Return*

Tabel 4. Hasil Uji Perbandingan 2 Sampel Saling Berhubungan AAR dengan
Paired Sample Wilcoxon Ranked Test

Variabel	Z	Sig.	Mean
AAR sebelum	-2,616 ^b	0,009	0,006
AARsetelah			-0,004

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 4, dapat terlihat bahwa AAR sebelum pengumuman *stock split* mencapai 0,006, sedangkan rata-rata AAR setelah pengumuman *stock*

split adalah -0,004. Data ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata AAR setelah pengumuman *stock split* yang signifikan. mengingat nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,009, yang berada jauh dibawah taraf signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a), yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022, diterima. Sebaliknya, hipotesis nol (H_0) ditolak.

Menurut Ananda et al. (2021), *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Oleh karena itu, *abnormal return* dapat dianggap sebagai *return* yang tidak berada pada tingkat normal, muncul ketika nilai *actual return* berbeda dengan nilai *expected return*. Ketika *actual return* lebih kecil dari *expected return*, maka terjadi *abnormal return* negatif. Sebaliknya, jika *actual return* lebih besar dari *expected return*, maka terjadi *abnormal return* positif.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Temuan ini tidak sejalan dengan pandangan Tuominen (2023), bahwa ketiadaan perbedaan signifikan dalam reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* mencerminkan efisiensi pasar menurut teori pasar modal. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Piispanen (2021), yang menjelaskan adanya anomali reaksi pasar yang tidak sesuai dengan prediksi teori pasar modal efisien.

Selain itu, hasil penelitian pada variabel *abnormal return* menunjukkan reaksi pasar yang negatif terhadap kandungan informasi *stock split* periode 2021-2022. Hal ini tidak sejalan dengan pandangan Hartono (2014), *signaling theory* dalam konteks pasar modal. *Stock split* sering dianggap sebagai salah satu bentuk sinyal dari perusahaan kepada para investor. Saat sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan aksi korporasi yaitu *stock split*, ini dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif tentang prospek perusahaan.

Namun sejalan dengan temuan Urpola (2022), bahwa sinyal yang diberikan oleh perusahaan, termasuk melalui *stock split*, bisa jadi lebih kompleks dan sulit diartikan oleh investor. Urpola (2022) menyoroti kompleksitas sinyal yang dapat bersifat multivariat, menyebabkan kesulitan bagi investor untuk membedakan antara sinyal yang informatif dan sinyal yang hanya merupakan strategi perusahaan untuk memanipulasi persepsi pasar. Dalam konteks ini, penurunan AAR setelah pengumuman *stock split* mencerminkan adanya ketidakpastian atau kompleksitas sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mediyanto (2015), yang menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif terhadap rata-rata *abnormal return*. Studi empiris pada perusahaan yang *listing* di BEI periode 2011- 2013. Namun bertolak belakang dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuominen (2023), yang menunjukkan

Bahwa *stock split* berpengaruh positif terhadap rata-rata *abnormal return*. Studi empiris pada perusahaan yang *listing* di *London Stock Exchange* periode 2005-2021.

b) Trading Volume Activity

Tabel 5. Hasil Uji Perbandingan 2 Sampel Saling Berhubungan ATVA dengan

Paired Sample Wilcoxon Ranked Test

Variabel	Z	Sig.	Mean
ATVA sebelum			0,004
ATVA setelah	-0,684b	0,494	0,004

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 5, dapat terlihat bahwa ATVA sebelum pengumuman *stock split* mencapai 0,004, sedangkan rata-rata ATVA setelah pengumuman *stock split* adalah 0,003. Hasil ini menunjukkan adanya penurunan rata-rata ATVA setelah pengumuman *stock split*. Namun, perlu ditekankan bahwa penurunan tersebut tidak signifikan secara statistik, mengingat nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,494, yang jauh melebihi taraf signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022, diterima. Sebaliknya, hipotesis alternatif (H_a) ditolak.

Menurut Amin (2022), *Trading Volume Activity (TVA)* adalah indikator yang digunakan untuk menilai respons pasar terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan. Tingkat aktivitas volume perdagangan mencerminkan kegiatan perdagangan saham dan dapat diukur melalui likuiditas saham perusahaan. TVA memberikan gambaran tentang seberapa aktif saham perusahaan diperdagangkan dan sejauh mana pasar merespons informasi baru.

Hasil penelitian pada variabel *trading volume activity* selama periode 2021-2022 menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan dalam reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Temuan ini sejalan dengan pandangan Tuominen (2023), bahwa ketiadaan perbedaan signifikan dalam reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* mencerminkan efisiensi pasar menurut teori pasar modal.

Selain itu, hasil penelitian pada variabel *trading volume activity* tidak menunjukkan reaksi pasar yang signifikan terhadap kandungan informasi *stock split*. Temuan ini berlawanan dengan pandangan Hartono (2014) dalam *signaling theory*, di mana *stock split* dianggap sebagai sinyal positif terkait prospek perusahaan. Namun, kesimpulan ini sejalan dengan penelitian Urpola (2022), yang menyoroti kompleksitas sinyal dari perusahaan, termasuk melalui *stock split*, yang bisa sulit diartikan oleh investor. Kompleksitas ini menciptakan ketidakpastian di pasar, menyebabkan minimnya reaksi yang signifikan terhadap informasi *stock split*, dan menunjukkan adanya kesulitan bagi investor dalam membedakan antara sinyal yang informatif dan sinyal yang hanya merupakan strategi perusahaan untuk memanipulasi persepsi pasar.

Sesuai dengan tulisan yang dikemukakan oleh Azizah & Priantilianingtiasari (2023), dinyatakan bahwa likuiditas saham cenderung menurun setelah dilakukannya *stock split* karena biaya transaksi per lembar saham meningkat. Dengan nilai transaksi yang lebih kecil, investor diharuskan membayar biaya transaksi yang tetap, yang mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2020), yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh signifikan terhadap rata-rata *trading volume activity*. Studi empiris pada perusahaan yang *listing* di BEI periode 2017- 2019. Namun bertolak belakang dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman et al. (2021), yang menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh positif terhadap rata-rata *trading volume activity*. Studi empiris pada perusahaan yang *listing* di BEI periode 2015- 2019.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan Pengaruh Pengumuman *Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi Kasus pada Perusahaan yang *Listing* di BEI Periode 2021-2022), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Terdapat perbedaan yang signifikan yaitu penurunan antara *AAR* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* tidak menghasilkan reaksi pasar yang sesuai dengan teori pasar modal efisien, dan penurunan *AAR* sesudah *stock split* memperlihatkan kompleksitas sinyal yang diterima oleh investor.
- 2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *ATVA* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* menghasilkan reaksi pasar yang sesuai dengan teori pasar modal efisien, dan penurunan *ATVA* sesudah *stock split* memperlihatkan kompleksitas sinyal yang diterima oleh investor.

Saran

1) Saran Teoritis

a) *Abnormal Return*

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mendalami variabel *abnormal return* yang mengukur tingkat keuntungan. Dalam pendekatan ini, peneliti mengelompokkan kondisi sampel perusahaan dengan menggunakan indikator yang relevan. Dengan melakukan hal ini, peneliti dapat memberikan hasil yang lebih terinci dan akurat terkait dengan bagaimana *stock split* mempengaruhi tingkat keuntungan secara abnormal di pasar.

b) *Trading Volume Activity*

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya mendalami perhatian pada pemahaman lebih mendalam mengenai variabel *trading volume activity* sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*. Dalam konteks ini, disarankan untuk mengelompokkan kondisi sampel perusahaan berdasarkan indikator yang relevan dengan tingkat likuiditas perdagangan saham. Dengan demikian, penelitian dapat memberikan wawasan lebih terperinci tentang bagaimana *stock split* berinteraksi dengan variabel *trading volume activity*.

2) Saran Praktis

a) *Abnormal Return*

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap *stock split* lebih kompleks dan sulit diprediksi daripada yang diantisipasi. Oleh karena itu, investor perlu berhati-hati dalam menafsirkan *stock split* sebagai sinyal positif. Sebaiknya, investor perlu melakukan analisis menyeluruh terkait informasi perusahaan dan mempertimbangkan aspek-aspek lain yang dapat memengaruhi kinerja saham.

b) *Trading Volume Activity*

Bagi Perusahaan, penting untuk memahami bahwa *stock split* tidak selalu menghasilkan reaksi pasar yang diinginkan. Komunikasi efektif kepada investor dan pasar mengenai alasan dibalik *stock split* dan proyeksi masa depan perusahaan dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan kompleksitas sinyal. Selain itu, perusahaan perlu memperhitungkan dampak potensial terhadap likuiditas saham dan kinerja keuangan secara keseluruhan sebelum memutuskan untuk melakukan *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Arifin, A. A. A. (2022). *Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Hasanuddin.
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma saat Pandemi Covid-19. *CREATIVE RESEARCH MANAGEMENT JOURNAL*, 5(1), 56–63.
- Ananda, C., Martaseli, E., & Eriswanto, E. (2021). Pengaruh Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1).
- Azizah, P. O. N., & Priantilianingtiasari, R. (2023). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 151–160. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i2.4323>
- Bogle, J. (2020). *Investing: The First 50 Years*. Wiley.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Furqon, R. H., Affandi, A., & Suwanda, D. (2022). Ketidakpatuhan Wajib Pajak dalam Aksi Korporasi yang Berpotensi Menurunkan Penerimaan Pajak Negara. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 757. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i2.689>

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2014a). *Teori dan Analisis Investasi* (9th ed.). BPFE.
- Hartono, J. (2014b). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). BPFE.
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Jain, A., & Robbani, M. G. (2012). The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy*, 1-10.
- Mediyanto, M. E. (2015). Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Muhid, A. (2019). *Analisis Statistik 5 Langkah Praktis Analisis Statistik dengan SPSS for Windows* (D. N. Hidayat, Ed.; 2nd ed.). Zifatama Jawaara.
- Nisa, C. N., Florida Ariani, & Dini Nuraini. (2022). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA PERIODE TAHUN 2016-2021. *JIMP : Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 2(1), 32-52. <https://doi.org/10.35814/jimp.v2i1.3112>
- Nisa, C., Astuti, M., & Mariana, C. D. (2019). Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(1). <https://doi.org/http://doi.org/10.21009/JRMSI.010.1.03>
- Piispänen, L. (2021). The effect of stock splits on stock prices in German market. *LUT School of Business and Management*. <https://lutpub.lut.fi/handle/10024/162126>
- PRABODINI, M., & RATHNASINGHA, P. M. (2022). The impact of stock split announcements on stock prices: Evidence from Colombo Stock Exchange. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(5), 41-51.
- Putri, D. A. W., Putra, N. R. K., & Wijaya, S. (2022). Analisis Perpajakan Aksi Korporasi PT Bank Danamon Tbk Tahun 2019. *Educoretax*, 2(4), 249–259. <https://doi.org/10.54957/educoretax.v2i4.274>
- Rahman, A. H., Widagdo, B., & Ambarwati, T. (2021). Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stock Returns, and Abnormal Returns. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 1(3), 173–179. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v1i3.18237>
- Ramlan, P., Darwel, Syamsul, M., Samad, M. A., Syakurah, R. A., Ngkolu, N. W., Lestari, P. P., & Rahmawati. (2022). *Statistik Kesehatan: Teori dan Aplikasi*. PT Global Eksekutif Teknologi .
- Rukminingsih, Adnan, G., & Latief, M. A. (2020). *METODE PENELITIAN PENDIDIKAN ERHAKA UTAMA* (E. Munastiwi & H. Ardi, Eds.). Erhaka Utama. <https://repository.ar-raniry.ac.id/id/eprint/14062/1/Buku%20-%20Metode%20Penelitian%20Pendidikan%20%282020%29.pdf>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian* (T. Koryati, Ed.; 1st ed.). KBM Indonesia. www.penerbitbukumurah.com
- Sambelay, J. J., Van Rate, P., & Baramuli, D. N. (2017). Analisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2).
- Santoso, A. B., & Silitonga, N. (2023). Analisis Likuiditas Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 1072–1077. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i3.617>
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.616>
- Sitompul, S. (2022). Faktor Enterprise Risk Management pada Industri Barang Konsumsi di BEI. *Sintaksis : Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 2(2). <https://www.jurnalsintaksis.com/index.php/sts/article/view/62/62>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3). <https://viterbi-web.usc.edu/~shaddin/cs590fa13/papers/jobmarketsignaling.pdf>
- Spence, M. (2001). *Signaling in Restrospect and The Informational Structure Of Markets*. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2001/spence/lecture/>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif* (1st ed.). Alfabeta.

- Susilawati, L. (2020). *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. <http://repo.darmajaya.ac.id/1765/>
- Tasya Nur Inayah, Mulyadi, & Rika Kaniarti. (2021). ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018. *JIMP : Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 1(1), 14-26. <https://doi.org/10.35814/jimp.v1i1.2064>
- Tuominen, A. (2023). *The effect of stock splits on share prices and liquidity Empirical evidence from London Stock Exchange*. https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/165986/Master%27s%20Thesis_Anni%20Tuominen.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Urpola, A. (2022). *The Effect of Stock Splits in The U.S. Stock Market during 2015-2020*. 30/10/2023 https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/164427/Progradu_Anni_Urpola.pdf?sequence=1&isAllowed=y