

Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split

Putri Oktaviana Nur Azizah , Ruly Priantilianingtiasari

UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman stock split yang diukur dengan mengamati perbedaan abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA) antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif berupa event study dengan periode pengamatan lima hari sebelum pengumuman stock split, satu hari saat pengumuman stock split, dan lima hari sesudah pengumuman stock split. Data sekunder diperoleh di BEI. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling sehingga terdapat 19 perusahaan yang melakukan stock split pada tahun 2020 sampai 2022. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham, indeks harga saham gabungan dan volume perdagangan saham. Selanjutnya uji normalitas menggunakan one sample kolmogorov smirnov dan uji hipotesis yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test dengan menggunakan program SPSS versi 26. Kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat reaksi pasar yang terlihat dengan adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman stock split, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi (2-tailed) $p = 0,016 < 0,005$. Sedangkan pada trading volume activity juga terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman stock split, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi (2-tailed) $p = 0,000 < 0,005$.

Kata kunci: reaksi pasar, stock split, abnormal return, trading volume activity

Copyright (c) 2023 Putri Oktaviana Nur Azizah

✉ Corresponding author :

Email Address : poktaviana775@gmail.com

PENDAHULUAN

Informasi menjadi patokan utama bagi investor di pasar modal. Suatu informasi dianggap informatif jika dapat menggerakkan investor untuk bertransaksi di pasar modal. Respon investor yang berasal dari suatu informasi menyebabkan perubahan pada pasar khususnya pasar modal dan dapat memicu adanya suatu reaksi pasar. Reaksi pasar bertujuan menguji kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

Di pasar modal, banyak informasi yang diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang ada adalah peristiwa pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Pengumuman pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan

oleh emiten tentang rencana pemecahan nilai saham kepada para pemegang saham. Tujuan perusahaan atau emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik. Perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Abdillah & Jogiyanto Hartono, 2020).¹ Informasi pengumuman pemecahan saham dapat memiliki nilai atau makna yang informatif jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal.

Secara teoritis, *stock split* ini hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak memberikan nilai tambahan ekonomi bagi perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Tetapi beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*, bahkan beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai efek *split* tersebut. Penelitian peristiwa *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di BEI antara lain, Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (*Stock Split*) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2010 -2015, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* namun terdapat perbedaan *bid ask spread* sebelum dan sesudah terjadi *stock split* (Oemar & Melani, 2020)². Kedua, Analisis Perbedaan *Bid-Ask Spread* dan *Abnormal Return* Saham Sebagai Dampak dari Pengumuman *Stock Split*, diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* (Gusti et al., 2014).³ Ketiga, Analisis Dampak Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Perubahan Harga Saham dan Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk dalam Industri Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016), diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* namun tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadi *stock split* (Pratama, 2017).⁴

Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alat yang penting dalam praktek pasar modal. *Stock split* telah menjadi salah satu alat manajemen untuk membentuk harga pasar perusahaan. Oleh karena itu, tidak mengherankan kalau banyak teori dan riset empiris yang dikembangkan untuk membahas praktek *stock split* di pasar modal. Jadi jika pasar

¹ Abdillah, W., & Jogiyanto Hartono, B. U. (2020). *Konsep dan aplikasi: structural equation modeling berbasis varian dalam penelitian bisnis*.

² Oemar, F., & Melani, R. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode dari Tahun 2010-2015. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 3(2), 43–53.

³ Gusti, I., Janiantari, A., Dewa, I., & Badera, N. (n.d.). *ANALISIS PERBEDAAN BID-ASK SPREAD DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBAGAI DAMPAK DARI PENGUMUMAN STOCK SPLIT*.

⁴ Pratama, A. S. (2017). *ANALISIS DAMPAK PEMECAHAN SAHAM (STOCK SPLIT) TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DAN RETURN SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Industri Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(1).

bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan yang disinyalkan melalui *stock split* (Wahyuni & Hartono, 2012).⁵ Apabila *stock split* diduga mengandung suatu informasi atau sinyal maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Apabila investor mengartikan secara positif akan suatu informasi, maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan diperkirakan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar yang tercermin dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Signaling Theory

Signaling theory merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Sedangkan menurut Hartono dalam Sihotang dan Mekel (2015) menjelaskan bahwa Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Sinyal positif yang berkualitas baik ditunjukkan dengan adanya suatu peningkatan akan dianggap sebagai berita baik (*good news*), sedangkan sinyal negatif yang berkualitas buruk ditunjukkan dengan adanya suatu penurunan akan dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) (Baiquni, 2015). Berbagai informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman tersebut akan direspon oleh pasar modal dengan melakukan perubahan harga saham melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* (Hindayani, 2020).⁶ Metode *event study* digunakan sebagai metode penelitian untuk mengetahui reaksi (positif atau negatif) suatu peristiwa terhadap pasar, terlepas dari apakah pengumuman tersebut mengandung informasi atau tidak (Woon, 2004).⁷

Trading Range Theory

Pengumuman *stock split* membuat harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga makin banyak investor bertransaksi (Marwata, 2001). Namun, Copeland (1979) memiliki pendapat yang berlawanan bahwa likuiditas saham akan menurun setelah pemecahan saham karena meningkatnya biaya transaksi per lembar saham, dengan nilai transaksi lebih kecil investor harus membayar biaya transaksi yang sama.

Event Study

Event Study Theory merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat

⁵ Wahyuni, S., & Hartono, J. (2012). Reminder Effect and Anchoring-adjustment in Earnings Announcement: Implementation of Priorperiod Benchmark Disclosure Strategy. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 27(3), 305–390.

⁶ Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661.

⁷ Woon, W. S. (2004). Introduction to the event study methodology. *Singapore Management University*, 4(7), 1–12.

tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001).⁸ Metode *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman tersebut sehingga dapat mengukur efisiensi pasar (Peterson et al., 2003).⁹ Apabila pasar merespon dengan cepat atas informasi yang telah dipublikasikan, maka dapat dikatakan sebagai pasar yang efektif (Amin, 2022b).¹⁰ Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Abdillah & Jogiyanto Hartono, 2020).

Abnormal Return

Abnormal Return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (realisasi) terhadap return normal (Hartono, 2017).¹¹ Return normal merupakan return ekspektasian atau return yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar dibandingkan *expected return*, dan *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil dibandingkan dengan *expected return* (Ong & Ng, 2018).¹²

Trading volume activity (TVA)

Trading volume activity merupakan indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar yang ada terhadap informasi yang diberikan perusahaan (Amin, 2022c).¹³ Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Besarnya aktivitas volume perdagangan dapat diketahui dengan melihat kegiatan perdagangan saham melalui likuiditas saham perusahaan, likuiditas tersebut diukur melalui aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) ((Amin, 2022a).

H0 : Diduga tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

⁸ Tandelilin, E. (2001). Beta pada pasar bullish dan bearish: studi empiris di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)*, 16(3).

⁹ Peterson, C., Fredriksson, J., & Nilfjord, A. (2003). Common stock repurchases: a first year Swedish sample and comparative reactions on the US and the Finnish markets. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 52(4), 455–474.

¹⁰ Amin, M. A. N. (2022b). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 223–233.

¹¹ Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. *Yogyakarta: Bpfe*, 762.

¹² 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), 1–19.

¹³ Amin, M. A. N. (2022c). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma saat Pandemi Covid-19. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 917–921.

H1 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

H0 : Diduga Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

H2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini bertujuan untuk mendapatkan gambaran mengenai reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman stock split dengan Jenis penelitian kuantitatif komparatif, berupa studi peristiwa (*event study*) yang ditujukan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari peristiwa *stock split* melalui *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. Sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2008)¹⁴ sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu untuk menghindari kesalahan dalam pengambilan sampel yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini yaitu, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2020-2022, perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2020-2022 dan perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode 2020-2022, serta tidak melakukan *corporate action* lain selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil kriteria tersebut dan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2020-2022 berjumlah 19 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas akan dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian normalitas ini dilakukan untuk mengetahui alat uji statistik apa yang tepat digunakan untuk mengolah data. Apabila data berdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah *paired sampel t-test* dan apabila data berdistribusi tidak normal maka uji statistik yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test*. Hasil pengujian normalitas AR dan TVA dengan menggunakan *one sample kolmogrov smirnov test* disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolmogrov Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

AR_Sebel um	AR_Sesud ah	TVA_Sebel um	TVA_Sesu dah
----------------	----------------	-----------------	-----------------

¹⁴ Dr, P. (2008). Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. CV. Alfabeta, Bandung, 25.

N		19	19	19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00974438	.00005659	.03303613	.00318463
	Std. Deviation	.01280245	.01528855	.080231674	.006344665
		5	6		
Most Extreme Differences	Absolute	.212	.224	.360	.311
	Positive	.212	.224	.360	.307
	Negative	-.134	-.117	-.340	-.311
Test Statistic		.212	.224	.360	.311
Asymp. Sig. (2-tailed)		.024 ^c	.013 ^c	.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji normalitas AR dan TVA pada tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa AR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* berdistribusi tidak normal, hal ini ditunjukkan dengan semua nilai *asymptotic significance* di bawah 0,05. Sesuai dengan kaidah pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa data yang memiliki distribusi tidak normal untuk pengujian selanjutnya menggunakan uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis Ha1 bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan AR sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*. Sedangkan pengujian hipotesis Ha2 bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Pengujian Hipotesis H1

Hasil pengujian hipotesis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* disajikan pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test* Terhadap *Abnormal Return*

	Descriptive Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
AR_Sebelum	19	.00974438	.012802455	-.004454	.053772
AR_Sesudah	19	.00005659	.015288556	-.023847	.049617

Test Statistics ^a	
Z	AR_Sesudah - AR_Sebelum -2.415 ^b

Asymp. Sig. (2-tailed)	.016
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 2 hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* di atas menunjukkan bahwa probabilitas $0,016 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif pertama (H_1) diterima atau terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Perbedaan AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ditunjukkan dengan adanya penurunan AR sesudah *stock split* yang dapat dilihat dari rata-rata AR sebelum *stock split* 0,00974438 kemudian sesudah *stock split* rata-rata AR menurun menjadi 0,00005659.

Pengujian Hipotesis H2

Hasil pengujian hipotesis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* terhadap *trading volume activity* disajikan pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test* Terhadap *Trading Volume Activity*

	Descriptive Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVA_Sebelum	19	.03303613	.080231674	.000010	.338864
TVA_Sesudah	19	.00318463	.006344665	.000054	.027600

Test Statistics ^a	
TVA_Sesudah - TVA_Sebelum	
Z	-3.541 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* di atas menunjukkan bahwa probabilitas $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif kedua (H_2) diterima atau terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ditunjukkan dengan adanya penurunan TVA sesudah *stock split* yang dapat dilihat dari rata-rata TVA sebelum *stock split* 0,03303613 kemudian sesudah *stock split* rata-rata TVA menurun menjadi 0,00318463.

Reaksi Pasar yang Tercermin dengan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split*

Pengujian data penelitian dengan menggunakan uji hipotesis *Wilcoxon signed rank test* diperoleh hasil AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 mempunyai nilai *sig. (2-tailed)* sebesar $0,016 < 0,05$, dimana perbedaan tersebut dapat diamati melalui nilai rata-rata TVA sebelum *Stock Split* 0,00974438 kemudian sesudah *stock split* rata-rata TVA menjadi 0,00005659 yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan *abnormal return* setelah *stock split*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan nilai *abnormal return* yang diterima oleh investor sebagai nilai kelebihan dalam investasi mengalami penurunan. Pada periode sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* saham, *abnormal return* saham mengalami penurunan yang signifikan, sehingga *abnormal return* yang didapat tidak sesuai dengan *return expectasi* yang diharapkan (Ong & Ng, 2018). Dalam *signaling theory*, Investor menganggap bahwa informasi ini bukan sebuah *good news* (Baiquni, 2015), sehingga respon dari pasar untuk pengumuman *stock split* ini negatif (Woon, 2004)). Karena respon yang ditimbulkan oleh pasar negatif maka akan mengakibatkan *return* realisasinya melenceng dari *return* yang diharapkan. Faktor lain juga bisa disebabkan Investor lebih mempercayai perusahaan yang memang sudah memberikan *return* atau keuntungan dibandingkan harus memprediksi keuntungan yang akan didapatkan di masa yang akan datang. Selain itu juga, dapat disebabkan karena investor melihat atau memprediksikan bahwa *actual return* yang didapatkan lebih rendah dibandingkan *return* yang diharapkan dan faktor lainnya bisa disebabkan karena investor belum mengetahui atau tidak mengetahui adanya pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam periode peristiwa, pasar merespon dengan cepat atas informasi yang telah dipublikasikan, sehingga dapat dikatakan sebagai pasar yang efektif (Amin, 2022b) . Hasil tersebut membuktikan terdapat kandungan informasi (*information content*) yang diterima oleh pasar dan mengakibatkan menurunnya *abnormal return* di pasar modal. Sehingga pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 , sesuai dengan yang disampaikan dalam *signaling theory* merupakan berita negatif (*bad news*) dan dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi.

Reaksi Pasar yang Tercermin dengan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan *Stock Split*

Berdasarkan hasil pengujian terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang ditunjukkan dengan probabilitas $0,000 < 0,05$, dimana perbedaan tersebut dapat diamati melalui nilai rata-rata TVA sebelum *Stock Split* 0,03303613 kemudian sesudah *stock split* rata-rata TVA menjadi 0,00318463 yang menunjukkan bahwa terdapat penurunan *trading volume activity* setelah *stock split* sehingga jumlah saham yang diperdagangkan lebih kecil dibandingkan dengan saham yang beredar. Dalam *signaling theory*, investor menganggap bahwa informasi ini bukan sebuah *good news* (Baiquni, 2015), sehingga respon dari pasar untuk

pengumuman *stock split* negatif (Woon, 2004). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan *stock split* berpengaruh terhadap *trading volume activity* namun tidak dapat meningkatkan *trading volume activity* sehingga memberikan sinyal negatif terhadap pasar. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Copeland (1979) dalam *trading range theory* bahwa likuiditas saham akan menurun setelah pemecahan saham karena meningkatnya biaya transaksi per lembar saham, dengan nilai transaksi lebih kecil investor harus membayar biaya transaksi yang sama sehingga investor bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan terkait investasi dengan menahan sahamnya untuk tidak melakukan perdagangan pada periode penelitian. Sehingga penelitian ini menunjukkan bahwa dalam periode peristiwa terdapat kandungan informasi yang diterima pasar dan mengakibatkan menurunnya aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022, sesuai dengan yang disampaikan dalam *signaling theory* merupakan berita negatif (*bad news*) maka pengumuman *stock split* tersebut dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi kepada para investor dan calon investor untuk dapat mempertimbangkan kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan sebagai salah satu bahan informasi untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal. Bagi emiten, penelitian ini dapat dijadikan masukan bahwa aktifitas pemecahan saham tidak menjamin bahwa pasar modal akan bereaksi seperti yang diharapkan oleh emiten yang melakukan pemecahan saham atau *stock split*. Oleh karena itu, emiten perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang lain misalnya dari faktor eksternal perusahaan yaitu ketidakstabilan politik dan ekonomi Indonesia maupun faktor internal yaitu kondisi keuangan emiten apakah dalam kondisi baik atau tidak. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya memperluas objek yang akan digunakan sebagai sampel penelitian, menambah variabel penelitian dan periode penelitian juga disarankan untuk memakai metode lain dalam model untuk menghitung *expected return*, metode lain yang dapat digunakan untuk melakukan penelitian selanjutnya dapat berupa *mean adjusted model* ataupun *market model*. Dengan dilakukannya hal tersebut, diharapkan pada penelitian selanjutnya mampu memberikan informasi tambahan dalam memprediksi harga saham.

Referensi :

- Abdillah, W., & Jogiyanto Hartono, B. U. (2020). Konsep dan aplikasi: structural equation modeling berbasis varian dalam penelitian bisnis.
- Amin, M. A. N. (2022a). 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.
- Amin, M. A. N. (2022b). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 223-233.
- Amin, M. A. N. (2022c). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma saat Pandemi Covid-19. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 917-921.

- Dr, P. (2008). Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. CV. Alfabeta, Bandung, 25.
- Gusti, I., Janiantari, A., Dewa, I., & Badera, N. (n.d.). ANALISIS PERBEDAAN BID-ASK SPREAD DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBAGAI DAMPAK DARI PENGUMUMAN STOCK SPLIT.
- Hartono, J. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta: PT. BPEE Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. Yogyakarta: Bpfe, 762.
- Hidayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi), 4(3), 1645-1661.
- Jogiyanto, H. M. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 3. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. Accounting and Business Research, 18(69), 47-56.
- Oemar, F., & Melani, R. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode dari Tahun 2010-2015. Jurnal Akuntansi Kompetif, 3(2), 43-53.
- 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), 1-19.
- Peterson, C., Fredriksson, J., & Nilfjord, A. (2003). Common stock repurchases: a first year Swedish sample and comparative reactions on the US and the Finnish markets. Liiketaloudellinen Aikakauskirja, 52(4), 455-474.
- Pratama, A. S. (2017). ANALISIS DAMPAK PEMECAHAN SAHAM (STOCK SPLIT) TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DAN RETURN SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Industri Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 6(1).
- Tandelilin, E. (2001). Beta pada pasar bullish dan bearish: studi empiris di Bursa Efek Jakarta. Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB), 16(3).
- Wahyuni, S., & Hartono, J. (2012). Reminder Effect and Anchoring-adjustment in Earnings Announcement: Implementation of Priorperiod Benchmark Disclosure Strategy. Journal of Indonesian Economy and Business, 27(3), 305-390.
- Woon, W. S. (2004). Introduction to the event study methodology. Singapore Management University, 4(7), 1-12.