

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split

Reinanda Putri Rea Dara

Program Studi Akuntansi, Universitas Jenderal Achmad Yani, 40531, Indonesia

Dwi Indah Lestari

Program Studi Akuntansi, Universitas Jenderal Achmad Yani, 40531, Indonesia

dwiindah@ak.unjani.ac.id

Abstract

An abnormal return refers to the variation between the actual return, the return that actually transpires, and the anticipated return. Abnormal returns can manifest when a company announces an event. In this investigation, the specific event under scrutiny is a stock split. The computation of abnormal returns is accomplished through the application of an event study. The objective of this study is to ascertain whether there exists a disparity in abnormal returns preceding and following the stock split. The research employed a sample of 45 companies, selected through purposive sampling, from a population of 57 entities listed on the Indonesia Stock Exchange between 2016 and 2020. To analyze the data, SPSS Statistics version 26 was utilized. In this study, the observation period spanned 11 days, inclusive of the stock split announcement date as the event. The expected return was determined using the market-adjusted model. To test the hypothesis, a Paired Sample t-Test with a significance level of 0.05 or 5% was employed. The findings demonstrate a notable contrast in abnormal returns before and after the stock split.

Keywords: *stock split, abnormal return, event study, signalling theory*

Abstrak

Penelitian ini fokus pada konsep abnormal return, yang merupakan selisih antara return aktual saham perusahaan dengan return yang diharapkan. Abnormal return umumnya terjadi sekitar pengumuman peristiwa penting, seperti pemecahan saham. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah studi peristiwa untuk menginvestigasi apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah stock split. Populasi penelitian mencakup 57 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Data yang dikumpulkan diolah dengan menggunakan perangkat lunak SPSS Statistic versi 26. Metode studi peristiwa dalam penelitian ini melibatkan pengamatan selama 11 hari, termasuk tanggal publikasi stock split sebagai tanggal peristiwa. Model penyesuaian pasar (market adjusted model) digunakan untuk mencari return ekspektasi. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan *Paired Sample t-Test* dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini dapat menjadi panduan berharga bagi investor, analis, dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan terkait investasi saham dan strategi keuangan.

Kata Kunci: *return* tak normal, *stock split*, studi peristiwa, teori sinyal

I. PENDAHULUAN

Keuangan merupakan elemen yang sangat penting untuk menjaga kelangsungan usaha suatu perusahaan. Perusahaan memiliki beberapa pilihan untuk mendapatkan tambahan dana, salah satunya adalah dengan menerbitkan saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Dari perspektif investor, saham merupakan salah satu peluang untuk mendapatkan return. Penelitian mengenai return saham jangka panjang telah semakin umum dalam literatur keuangan (Brav, Geczy, & Gompers, 2000).

Menurut Tandelilin (2019) pasar modal adalah tempat di mana individu atau entitas yang memiliki dana dapat bertemu dengan mereka yang memerlukan dana, melalui proses transaksi jual beli instrumen keuangan. Pertumbuhan pasar modal di Indonesia yang cukup pesat mengakibatkan permintaan informasi yang lebih tinggi dari dalam maupun luar perusahaan sehingga dapat memengaruhi penilaian investor atau pemegang saham terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu informasi internal yang wajib diinformasikan kepada investor adalah kegiatan *corporate action* merupakan salah satu informasi internal yang wajib diinformasikan kepada pihak investor. *Corporate action* dapat mempengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Salah satu bentuk dari *corporate action* adalah pemecahan saham atau *stock split*. Menurut Dewi & Vijaya (2018) *stock split* adalah tindakan membagi sejumlah saham tertentu menjadi lembar saham lebih banyak dengan nilai nominal per saham yang lebih rendah. Akibatnya, jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, tetapi total nilai saham yang mengalami *stock split* tetap sama. Menurut teori signaling, tindakan pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal yang menguntungkan bagi investor yang telah memiliki saham tersebut, dengan harapan mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan. Secara teoritis, pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomi karena kapitalisasi pasar dan elemen neraca tetap tidak berubah setelah pemecahan (Pandey, Kandpal, & Nautiyal, 2021). Bahkan menurut (Ford, Nguyen, & van Nguyen (2012), pemecahan saham seharusnya merupakan peristiwa kosmetik, karena hanya mengubah jumlah saham yang beredar dan tidak memiliki dampak apa pun pada arus kas atau kepemilikan. Meskipun nilai dasar perusahaan tidak berubah, harga saham biasanya meningkat setelah pengumuman pemecahan saham. Hal ini membuat penyelidikan mengenai alasan di balik pemecahan saham menjadi sangat menarik (Hu et al., 2017).

Dengan meningkatnya harga saham setelah *stock split* maka investor atau pemegang saham yang sudah memiliki saham tersebut akan mendapatkan return yang lebih tinggi. Investor akan mendapatkan tambahan keuntungan dari abnormal return yang mungkin terjadi. Menurut Lestari & Nuryatno (2018) dan Tandellin (2019) *abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Untuk dapat melakukan stock split perusahaan harus memiliki kinerja dan performa yang baik. Hal ini menyebabkan tidak semua perusahaan dapat melakukan *stock split*. Sehingga, bagi para investor, stock split yang dilakukan oleh perusahaan mengirimkan sinyal yang menguntungkan. Sinyal ini dapat terlihat dari return positif ketika *stock split* diumumkan. Tetapi pada kenyataannya, stock split yang dilakukan oleh perusahaan tidak selalu berhasil memberikan return yang diinginkan oleh investor maupun *abnormal return*, beberapa perusahaan mengalami penurunan abnormal return setelah melakukan *stock split*, seperti yang dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang Mengalami Penurunan Abnormal Return Setelah melakukan Stock Split

Periode	Unilever Indonesia Tbk (UNVR) (2020)	Pelayaran Tempuran Emas Tbk (TMS) (2019)	PT Totalindo Eka Persada Tbk (TOPS) (2018)
T	<i>Abnormal Return</i>		
T-5	0,017216491	0,011199440	0,011547225
T-4	-0,002826992	0,012837335	0,044571816
T-3	0,016699619	0,040860951	0,023665847
T-2	0,006615565	0,151119482	0,078446340
T-1	-0,014343318	0,045911880	0,033713603
T	-3,909747501	-0,835643890	-0,821435742
T+1	-0,003432043	-0,060039389	0,040382776
T+2	-0,001352133	0,052045889	-0,007022534
T+3	-0,006465306	-0,035840250	-0,002462602
T+4	-0,006469539	-0,015132945	-0,036584609
T+5	-0,004845606	0,034244736	-0,087693813

Dari tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan melalui stock split tidak direspon positif oleh investor, karena perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan abnormal return setelah melakukan stock split. Untuk bisa mengamati fenomena ini, penulis menggunakan event study atau studi peristiwa.

Studi peristiwa adalah salah satu teknik analisis keuangan yang sangat penting yang digunakan di seluruh dunia untuk mengukur efek tindakan terhadap harga sekuritas. Hasil studi ini mendukung fakta bahwa pasar saham efisien, artinya, harga saham cepat menyesuaikan diri terhadap informasi baru (Pandey et al., 2021).

Menurut Tandelilin (2019), tujuan dari metode studi peristiwa adalah untuk meneliti bagaimana pasar merespons informasi yang terkandung dalam pengumuman atau publikasi suatu peristiwa tertentu. Beberapa contoh pengumuman tersebut mencakup laporan keuangan, pembagian saham (*stock split*), dan penawaran hak (*right issue*).

Sejumlah studi teoritis dan empiris telah berfokus pada perubahan spread antara harga penawaran dan permintaan di tanggal sebelum dan sesudah stock split. Penelitian terdahulu berpendapat bahwa pemecahan saham menyebabkan penurunan kualitas pasar (Gray, Smith, & Whaley, 2003). Secara khusus, spread penawaran dan permintaan secara proporsional cenderung meningkat, rata-rata, setelah pemecahan saham. Pendapat tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khajar (2016), Hadiwijaya & Widjaja (2018) dan Purwata & Wiksuana (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Akan tetapi hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujaastawan & Suarjaya (2016), (A. D. Firmansyah & Agustin, 2016) dan Pangesti (2019) yang menyimpulkan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Berdasarkan pemaparan latar belakang dan perbedaan hasil temuan penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan, maka diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Penelitian ini mengamati seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun, tepatnya pada tahun 2016 hingga tahun 2020, sedangkan pada penelitian sebelumnya peneliti lain hanya mengambil perusahaan dari beberapa industri atau menggunakan beberapa indeks seperti Jakarta Islamic Index dan LQ-45 dengan masa pengamatan satu sampai tiga tahun.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Abnormal Return

Abnormal return adalah perbedaan antara tingkat pengembalian aktual dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Perbedaan antara kedua return tersebut dapat berupa perbedaan positif dan negatif. Jika abnormal return positif, maka return aktual lebih besar daripada return yang diharapkan oleh investor, dan sebaliknya jika abnormal return negatif maka return aktual lebih kecil dibandingkan dengan return yang diharapkan. Tindakan yang diambil oleh perusahaan dalam bentuk pemecahan saham dapat diinterpretasikan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan mengenai prospek yang baik di masa depan. Menurut Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969), harga saham menjadi lebih murah karena banyak transaksi yang dilakukan sehingga harga saham berubah secara frequent, dan hal ini dapat memberikan peluang untuk mendapatkan abnormal return bagi para investor.

Pamenang (2013) menyimpulkan bahwa abnormal return mengalami perbedaan signifikan dalam periode sebelum, setelah, dan ketika momen pemecahan saham. Pasar merespon positif berita pemecahan saham tetapi tidak halnya dengan momen setelah pemecahan saham. Pasar merespons negatif terhadap pengumuman pemecahan saham, sehingga investor menganggap informasi tersebut sebagai berita buruk.

Stock Split

Pemecahan saham adalah proses di mana sejumlah saham tertentu dibagi menjadi jumlah saham yang lebih besar dengan nilai nominal per saham yang lebih rendah (Dewi & Vijaya, 2018). Sementara menurut Brigham & Houston (2019), pemecahan saham (*stock split*) sebagai tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar, seperti menggandakan jumlah saham beredar dengan memberikan dua lembar saham baru kepada setiap pemegang saham sebagai gantinya atas setiap lembar saham lama yang mereka miliki.

Trading Range Theory

Trading range theory mengutarakan bahwa harga saham yang tinggi menjadi salah satu alasan perusahaan dalam melakukan stock split (Dewi & Vijaya, 2018). Teori ini menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menjaga kisaran harga saham agar tidak terlalu tinggi dan diharapkan dapat meningkatkan likuiditas transaksi saham (Utami & Asandimitra, 2017). Apabila perusahaan mendorong harga saham dalam kisaran tertentu, perusahaan berharap dapat menarik minat lebih banyak pelaku pasar untuk bertransaksi. Apabila semakin banyak pelaku pasar yang melakukan transaksi, maka tingkat likuiditas saham di pasar saham akan terus meningkat. Pada akhirnya, hal ini akan meningkatkan harapan investor terhadap return saham tersebut.

Harga saham pasar mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Namun, jika harga saham dinilai terlalu tinggi, hal ini akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membeli saham, sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan untuk meningkatkan harga saham kembali. Trading Range Theory memiliki perspektif dimana, harga saham yang dianggap terlalu tinggi akan mengakibatkan penurunan aktivitas saham yang diperdagangkan.

Signalling Theory

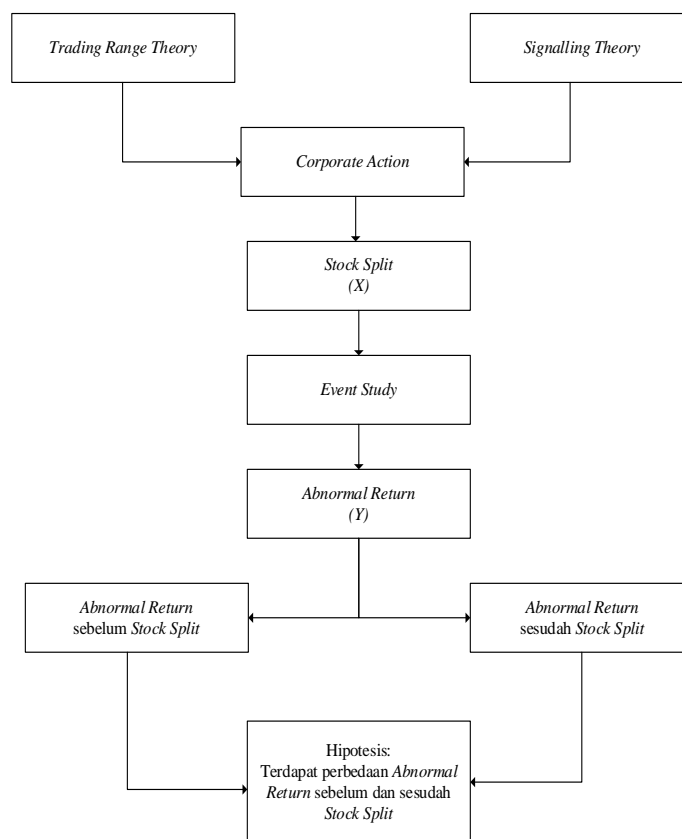
Menurut Brigham & Houston (2019) Teori sinyal, atau Signaling theory, mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan perusahaan terhadap prospeknya. Menurut teori sinyal, pemecahan saham dianggap sebagai salah satu sinyal positif yang diberikan oleh manajemen untuk mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik (Dewi & Vijaya, 2018). Hal ini disebabkan karena

pemecahan saham tidak akan terjadi bila perusahaan tidak berada dalam kondisi yang sehat atau apabila perusahaan mengalami peristiwa shares fall (Utami & Asandimitra, 2017). Dalam teori sinyal, setiap langkah yang diambil oleh perusahaan memiliki potensi untuk menciptakan informasi yang tidakimbang. Informasi yang tidakimbang, atau asimetris, terjadi ketika manajer memiliki pengetahuan yang berbeda dari investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Setiap signal yang diberikan oleh perusahaan dapat memberikan respon yang berbeda bagi masing-masing investor.

Hubungan Stock Split dan Abnormal Return

Terdapat dua teori yang dapat menjelaskan fenomena abnormal return pada aktivitas stock split, yaitu *trading range theory*, dan *signaling theory*. Bagi para investor yang telah memegang saham dalam jangka waktu yang lama, tindakan pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan dapat diartikan sebagai manajer memberikan sinyal positif, yang dapat dilihat dari hasil return yang menguntungkan ketika pengumuman pemecahan saham. Oleh karena itu, hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pemecahan saham.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

III. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan teknik purposive sampling. Terdapat total 57 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020 yang menjadi sampel penelitian. Kriteria purposive sampling dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (i) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan pemecahan saham (*stock split*) antara tahun 2016 hingga 2020; (ii) perusahaan yang hanya melakukan pemecahan saham sekali selama periode penelitian; (iii) perusahaan yang tidak melakukan tindakan lain seperti *reverse stock*, *warrant*, *bonus issue*, *right issue*, atau kebijakan lainnya selama periode penelitian; dan (iv) saham perusahaan yang aktif diperdagangkan setidaknya selama 11 hari (5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman pemecahan saham) di sekitar periode penelitian.

Data dikumpulkan melalui berbagai teknik, termasuk pengumpulan data dokumen, studi kepustakaan, dan data sekunder yang diperoleh dari situs web Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia mencakup: (i) daftar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan tindakan korporat berupa pemecahan saham antara tahun 2016-2020; (ii) tanggal pengumuman pemecahan saham perusahaan yang digunakan sebagai tanggal peristiwa (T0); (iii) harga penutupan saham harian perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam periode penelitian (periode jendela); dan (iv) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian pada tahun 2016-2020.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan hasil dari uji statistik deskriptif dari abnormal return untuk pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split* yang telah dilakukan:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Descriptive Statistic					
	N	Minumum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	5	0.003654405	0.024004758	0,01548212040	0,008309817694
AR_Sesudah	5	-0.012025235	0.009319962	0,00131040020	0,009250655352
Valid N (listwise)	5				

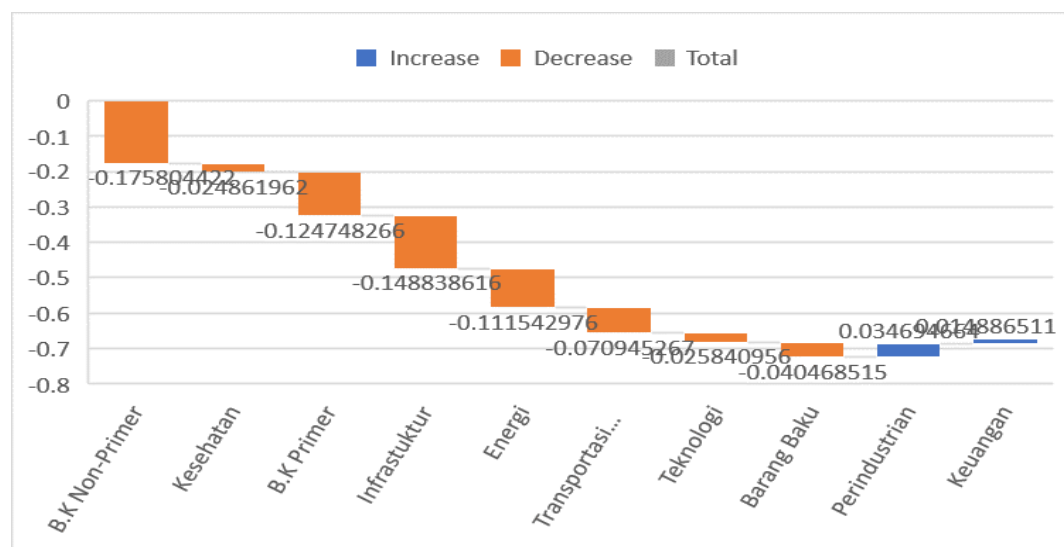
Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Dari total 45 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, dalam 5 hari sebelum pemecahan saham, nilai rata-rata adalah 0,015 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,008, sedangkan rata-rata abnormal return dalam 5 hari setelah pemecahan saham adalah 0,001 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,009.

Nilai standar deviasi dalam 5 hari sebelum pemecahan saham lebih rendah sekitar 0,001 dibandingkan dengan 5 hari setelah pemecahan saham, menunjukkan bahwa sebaran data abnormal return sebelum pemecahan saham cenderung lebih stabil dibandingkan dengan setelah pemecahan saham.

Selain itu, nilai abnormal return terendah dalam 5 hari sebelum pemecahan saham adalah 0,003 pada hari keempat sebelum pengumuman pemecahan saham (T-4), sementara nilai tertinggi adalah 0,024 pada hari kelima sebelum pengumuman pemecahan saham (T-5). Di sisi lain, abnormal return terendah dalam 5 hari setelah pemecahan saham adalah -0,012 pada hari kedua setelah pengumuman pemecahan saham (T+2), sedangkan nilai tertinggi adalah 0,009 pada hari kelima setelah pengumuman pemecahan saham (T+5).

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hari kelima sebelum (T-5) dan hari kelima setelah (T+5) pengumuman pemecahan saham adalah periode yang paling menonjol dibandingkan dengan hari-hari lain dalam rentang 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pemecahan saham. Selain itu, terdapat penurunan *abnormal return* setelah pemecahan saham. Untuk informasi lebih lanjut mengenai perbedaan (kenaikan atau penurunan) *abnormal return* dari masing-masing sektor, dapat dilihat dalam grafik yang disediakan.



Gambar 2. Kenaikan/Penurunan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020

Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2022)

Gambar 2 menunjukkan bahwa dari 10 sektor yang dipantau, 8 di antaranya mengalami penurunan abnormal return setelah menjalani pemecahan saham. Kedelapan sektor ini mencakup sektor barang konsumen non-primer, sektor kesehatan, sektor barang konsumen primer, sektor infrastruktur, sektor energi, sektor transportasi dan logistik, sektor teknologi, serta sektor barang baku.

Di sisi lain, sektor perindustrian dan sektor keuangan adalah dua sektor yang mengalami peningkatan abnormal return setelah pemecahan saham. Penurunan abnormal return ini dapat dipengaruhi oleh persepsi pasar atau investor terhadap kondisi perusahaan-perusahaan di masing-masing sektor.

Contohnya, terdapat penurunan indeks saham pada sektor barang konsumen primer, di mana investor mungkin beranggapan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut telah berkinerja baik, mereka mungkin sudah mencapai batas pertumbuhan mereka. Persaingan yang ketat di setiap subsektor perusahaan di sektor tersebut mungkin membuat perusahaan dalam sektor ini lebih cenderung menjadi defensif atau mempertahankan posisi mereka daripada mencari pertumbuhan agresif. Hal ini mengakibatkan peluang pertumbuhan terbatas bagi perusahaan dalam sektor tersebut. Pada saat yang sama, investor mungkin melihat bahwa masih ada sektor saham lain yang memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. (L. M. Firmansyah, 2021)

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
N		AR_Sebelum	AR_Sesudah
		5	5
Normal	Mean	0.01548212040	0.00131040020
Parameters ^{a,b}			
	Std Deviation	0.0083 – 0.9817694	0.009250655328
Most Extreme	Absolute	0.204	0.291
Differences	Positive	0.153	0.193
	Negative	-0.204	-0.291
Test Statistic		0.204	0.291
Asymp. Sig (2-tailed)		0.200 ^{c,d}	0.192 ^c

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Tabel 2 mengindikasikan bahwa data rata-rata *abnormal return* dalam periode 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pemecahan saham memiliki distribusi yang mendekati distribusi normal. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman pemecahan saham adalah 0,200, sementara nilai rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman pemecahan saham adalah 0,192. Hasil ini melebihi tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa uji hipotesis pada abnormal return saham akan menggunakan *uji Paired Sample T-test*. Tabel 3, yang tercantum di bawah ini, menampilkan hasil uji Paired Sample T-test dengan p-value sebesar 0,027.

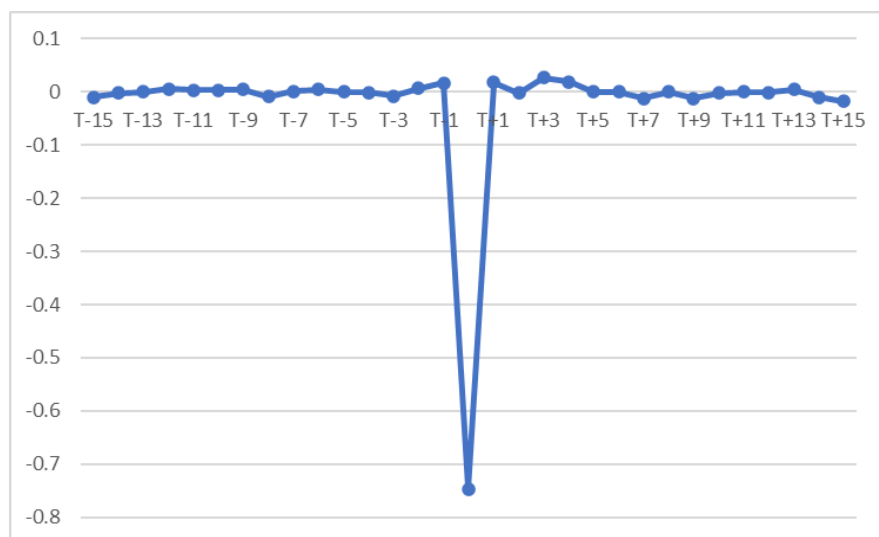
Tabel 4. Hasil Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return

	Paired Differences						t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
RAR_Sebelum	0.01417	0.009302	0.0041602	0.00262	0.025	3.406	4	0.027	
RAR_Sesudah	172020 0	6600440	76223	094164 4	72249 8756				

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Dari hasil pengujian statistik dengan menggunakan uji beda *Paired Sample T-test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah stock split yang ditunjukkan dengan hasil *p-value* sebesar 0,027 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai batas probabilitas yang ditentukan yaitu sebesar 0,05. Sehingga dalam penelitian ini H1 diterima dimana terbukti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwata & Wiksuana (2019) Putri & Sihombing (2020) dan Hadiwijaya & Widjaja (2018) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah *stock split*. Namun, meskipun terdapat perbedaan yang signifikan pada penelitian ini, hasil yang didapat menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* setelah melakukan *stock split* menurun atau lebih kecil dibandingkan dengan abnormal return sebelum melakukan *stock split*. Salah satu faktor yang menyebabkan hal ini diantaranya adalah persepsi pelaku pasar atau investor yang menganggap bahwa meskipun perusahaan pada sektor tertentu berkinerja baik, perusahaan tersebut tidak lagi memiliki ruang untuk bertumbuh, sehingga membuat investor tidak tertarik untuk bertransaksi dan/atau menjual sahamnya setelah perusahaan melakukan *stock split*. Untuk membuktikan hal ini, penulis melakukan pengamatan tambahan dimana periode waktu yang digunakan lebih lama yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah stock split, dengan total 8 dari 45 perusahaan sampel yang diamati. Berikut hasil dari pengamatan tersebut:



Gambar 3. Abnormal Return pada 8 Perusahaan dengan Periode Waktu Pengamatan 15 Hari Sebelum dan 15 Hari Sesudah Stock Split
Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan grafik di atas, nilai rata-rata abnormal return sebelum pengumuman stock split setiap harinya cenderung positif, sedangkan nilai rata-rata abnormal return setelah pengumuman stock split cenderung mengalami penurunan. Dimana penurunan abnormal return setelah stock split ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohit et al., (2016), dan Marisetty & Suresh Babu (2018) dengan hasil dari penelitiannya menyebutkan bahwa investor bereaksi positif sesaat sebelum pengumuman stock split dan pada saat stock split, kemudian bereaksi negatif setelah pengumuman stock split. Serta penelitian yang dilakukan oleh Purwata & Wiksuana (2019) yang menyimpulkan bahwa abnormal return pada periode sebelum dan sesudah stock split cenderung mengalami trend penurunan. Agar lebih jelasnya, berikut data abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada masing-masing perusahaan tersebut:

Tabel 5. Pengamatan pada 8 Perusahaan dengan Periode Waktu 15 hari sebelum dan 15 hari setelah Stock Split

No	Nama Perusahaan	Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Setelah
1	PT Arkadia Digital Media Tbk (DIGI)	0.003492336	-0.019792365
2	PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL)	0.003450391	-0.000710016
3	PT Bukit Uluwatu Villa TBK (BUVA)	0.001091232	0.011811095
4	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK)	-0.003161764	0.010494012

No	Nama Perusahaan	Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Setelah
5	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA)	0.001021969	-0.001083666
6	PT Bukit Asam Tbk (PTBA)	0.002449854	0.010866519
7	BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN)	0.000647963	-0.003828258
8	PT Inti Agri Resources Tbl (IIKP)	0.001172636	-0.000354673

Sumber: data diolah (2022)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa 5 dari 8 perusahaan yang diamati mengalami penurunan abnormal return, dimana kelima perusahaan tersebut adalah PT Arkadia Digital Media (DIGI), PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL), PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA), BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN) dan PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP).

Dilihat dari ke-5 perusahaan yang mengalami penurunan abnormal return, PT Trisula Textile dan PT Primarindo memiliki kesamaan dimana keduanya menghasilkan produk sandang. PT Trisula Textile menghasilkan produk tekstil berupa kain untuk keperluan celana, jas dan pakaian formal sedangkan PT Primarindo bergerak di industri alas kaki.

Sementara itu ke-3 perusahaan lainnya memiliki karakteristik yang berbeda, PT Arkadia Digital Media merupakan perusahaan yang bergerak di bidang portal web dan konten multimedia sedangkan BFI Finance Indonesia bergerak di bidang pembiayaan dan jasa keuangan. Disisi lain, PT Inti Agri Resources bergerak di bidang budidaya, distribusi dan perdagangan ikan arwana. Penelitian lebih lanjut dibutuhkan untuk bisa menganalisis karakteristik perusahaan seperti apa yang memiliki penurunan ataupun kenaikan abnormal return.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Dimana berdasarkan uji beda paired sample t-test yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split. Tetapi abnormal return setelah stock split mengalami penurunan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah terbatasnya jumlah sampel dan periode waktu pengamatan yang relatif singkat, dimana penulis hanya meneliti 45 perusahaan dengan periode selama 5 tahun. Keterbatasan penelitian ini menjelaskan hal-hal yang tidak mampu dikontrol oleh peneliti yang dianggap akan memengaruhi hasil penelitian.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode pengamatan, menggunakan model lain selain market adjusted model untuk mencari expected return, serta dapat menambah variabel lain seperti trading volume activity, bid-ask spread, volatilitas atau indikator lainnya agar dapat melihat konsistensi dari hasil penelitian.

Implikasi Penelitian

Hasil dari penelitian ini memiliki beberapa implikasi, yaitu:

Implikasi bagi investor lama

Existing investor atau investor lama, lebih baik menjual sahamnya pada saat perusahaan akan melakukan stock split karena abnormal return yang didapatkan cenderung lebih besar, dan setelah perusahaan melakukan stock split investor dapat membeli kembali saham tersebut dengan harga baru sehingga investor tidak akan mengalami kerugian karena mendapatkan abnormal return yang lebih kecil.

Implikasi bagi emiten atau perusahaan

Emiten yang berencana melakukan stock split, sebaiknya memperhatikan waktu yang tepat dan senantiasa memperlihatkan kinerja yang baik karena dengan melakukan stock split walaupun harga saham menjadi lebih murah, hal ini belum tentu menjamin dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi atau bertransaksi sehingga abnormal return yang diinginkan tidak dapat tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Brav, A., Geczy, C., & Gompers, P. A. (2000). Is the abnormal return following equity issuances anomalous? *Journal of Financial Economics*, 56(2), 209–249. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00040-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00040-4)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, G. A. K. R. S., & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan Pasar Modal Indonesia* (1st ed.). Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Firmansyah, A. D., & Agustin, S. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.

- Firmansyah, L. M. (2021). Pengamat: Ruang Tumbuh Perusahaan Konsumen Primer Terbatas.
- Ford, D. A., Nguyen, H. H., & van Nguyen, T. (2012). Analyst coverage and market reaction around stock split announcements. *Applied Financial Economics*, 22(2), 135–145. <https://doi.org/10.1080/09603107.2011.605755>
- Gray, S. F., Smith, T., & Whaley, R. E. (2003). Stock Splits: Implications for Investor Trading Cost. *Journal of Empirical Finance*, 10, 271–303. <https://doi.org/10.1016/S>
- Hadiwijaya, C., & Widjaja, I. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 02(1), 1–10.
- Hu, M., Chao, C. C., Malone, C., & Young, M. (2017). Real determinants of stock split announcements. *International Review of Economics and Finance*, 51(July), 574–598. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.027>
- Khajar, I. (2016). Analisis Stock Split terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Indeks Lq-45 periode 2010 - 2016. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3), 395–406. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i3.290>
- Lestari, S. Y., & Nuryatno, M. (2018). Factors Affecting the Audit Delay and Its Impact on Abnormal Return in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 10(2), 48. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n2p48>
- Marisetty, M., & Suresh Babu, M. (2018). Impact of Corporate (Stock Split) Action on Stock Price in India. *Open Journal of Social Science Research*, 1(6), 133. <https://doi.org/10.12966/ojssr.09.04.2013>
- Pamenang, W. (2013). Reaksi pasar modal dengan adanya stock split saham pada perusahaan go public periode tahun 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2), 1–15. Retrieved from <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/443>
- Pandey, J., Kandpal, V., & Nautiyal, N. (2021). AN ANALYSIS of ABNORMAL RETURNS ASSOCIATED with STOCK SPLIT. *Singapore Economic Review*, 1–15. <https://doi.org/10.1142/S0217590821500806>
- Pangesti, A. P. K. (2019). Different Test of Abnormal Return and Tva Before and After Stock Split Announcement. *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 3(2), 205–211. <https://doi.org/10.35310/accruals.v3i2.51>
- Pujaastawan, G., & Suarjaya, A. A. G. (2016). Pengaruh Pengumuman Pemecahan Saham terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 7030–7051.
- Purwata, I. P., & Wiksuana, I. G. B. (2019). Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p17>

- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The Effect of Stock Split Announcement on The Trading Volume Activity, Abnormal Return, and Bid Ask Spread (Study on Companies Listed on The IDX for The Period of 2015 - 2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting (DIJEFA)*, 1(4), 358–372. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Rohit, B., Pinto, P., & B., S. (2016). Impact of Stock Splits and Rights Issue Announcements on Market Price: Evidence from India. *Drishtikon: A Management Journal*, 7(2). <https://doi.org/10.21863/drishtikon/2016.7.2.014>
- Tandelilin, E. (2019). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. (G. Sudibyo, Ed.). Yogyakarta: PT Kanisius.
- 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*, 08(04), 83–93. <https://doi.org/10.9790/5933-0804018393>
- www.idx.co.id. (n.d.). PT Bursa Efek Indonesia.