



Dampak Stock Split terhadap Abnormal Return pada Emiten Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Achmad Azis Fauzi¹ & Ali Mutasowifin²

Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

Article Infortion

Article history:

Received 11 January 2021;

Received in revised form 21 April

2021; Available online 29 July

2021

ABSTRACT

This study analyzes the effect of stock split on abnormal returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Using a purposive sampling method (nonprobability sampling) we obtained 34 companies as a research sample. We use the event study approach for data processing in finding abnormal returns and t-test as well. This study classifies samples into two categories, complex sample category, and sectoral industries. The result shows that for the complex category, there are three out of eleven days of events that have an impact on abnormal returns marked by the t-test results greater than t-table. Whereas in each sectoral industries there are only five affected sectors, three unaffected sectors and one sector cannot be tested due to insufficient data. This result is also consistent with theories related to the stock split, signaling theory, and trading range theory.

Keywords: Abnormal Return, Event Study, Stock Split

Penelitian ini menganalisis pengaruh stock split terhadap abnormal return perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2015-2019. Menggunakan metode purposive sampling (nonprobability sampling) kami memperoleh 34 perusahaan sebagai sampel penelitian. Kami menggunakan pendekatan event study untuk pemrosesan data dalam menemukan pengembalian abnormal dan juga uji-t. Penelitian ini mengklasifikasikan sampel menjadi dua kategori, kategori sampel kompleks, dan sektoral industri. Hasilnya menunjukkan bahwa untuk kategori kompleks, ada tiga dari sebelas hari peristiwa yang berdampak pada pengembalian abnormal yang ditandai dengan hasil uji-t yang lebih besar dari t-tabel. Sedangkan di masing-masing industri sektoral hanya ada lima sektor yang terkena dampak, tiga sektor yang tidak terpengaruh dan satu sektor tidak dapat diuji karena data yang tidak memadai. Hasil ini juga konsisten dengan teori yang terkait dengan stock split, signaling theory, dan teori rentang perdagangan.

Kata kunci: EPS, DER, PER, Harga saham

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu hal positif yang berguna bagi semua orang agar mempunyai keuntungan jaminan pendanaan di masa depan. Berinvestasi bisa dilakukan di pasar modal. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat, terbukti pada 2012 investor di Indonesia berjumlah 281 256 jiwa dan bertumbuh tiap tahunnya hingga 2019 jumlah investor Indonesia mencapai 2 478 243. Hal ini menandakan bahwa masyarakat sudah memiliki ketertarikan dan minat yang tinggi untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Instrumen investasi yang bisa diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain saham, obligasi, reksa dana, *exchange traded fund* (ETF) dan derivatif (turunannya).

Salah satu instrumen investasi yang digunakan masyarakat Indonesia saat ini adalah saham. Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan kepemilikan dana dalam suatu perusahaan yang porsi kepemilikannya berdasarkan besarnya penyertaan atau modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut. Masyarakat ritel hanya bisa membeli saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Per Desember 2019 ada sebanyak 668 perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dengan mudahnya dapat kita perjualbelikan sahamnya.

Semakin banyaknya perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia sangat potensial. Hal ini karena perusahaan mengharapkan sahamnya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang artinya adalah saham-saham perusahaan tersebut sering diperjualbelikan. Sesuai hukum ekonomi, semakin banyak pembeli, harga akan naik. Sebaliknya, semakin banyak penjual, harga akan turun. Demikian pula dengan saham, semakin banyak pembeli maka harga saham akan naik, begitu pula sebaliknya.

Jika harga suatu saham perusahaan naik hingga melambung tinggi tentu akan menurunkan minat investor karena harga saham tersebut sudah tergolong mahal. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan aksi korporasi yang bernama *Stock Split*. Menurut Jogiyanto (2013) *stock split* adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.

Informasi yang dihimpun dari BEI (2020) sejak tahun 2015 hingga 2019, ada 85 perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock split*. Jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* sejak tahun 2015-2019 berturut-turut yaitu 14, 26, 20, 12 dan 13. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan aksi korporasi berupa pemecahan saham (*stock split*) karena harga saham-saham tersebut sudah tergolong mahal sehingga akan menurunkan minat investor untuk memperdagangkan saham-saham tersebut.

Khomsiyah & Sulistyono (2001) menyebut bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan

saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi.

Namun tidak semua perusahaan (emiten) bisa melakukan aksi korporasi *stock split* ini karena menurut Copeland (1979) hanya perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang bagus saja yang bisa melakukan *stock split* karena *stock split* menggambarkan bahwa perusahaan tersebut bagus dan aksi ini memerlukan biaya yang tidak sedikit.

Perusahaan terakhir yang melakukan *stock split* pada tahun 2019 adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Harga saham UNVR sebelum *stock split* pada tanggal 30 Desember 2019 adalah sebesar Rp 42 000 per sahamnya. Harga ini sudah dirasa mahal oleh mereka dan bisa menurunkan minat investor untuk memiliki saham tersebut. Maka untuk mengatasi penurunan daya beli investor tersebut, dilakukanlah aksi korporasi *stock split*. UNVR melakukan *stock split* pada tanggal 30 Desember 2019 dengan rasio 1:5 yang berarti bahwa harga yang semula sebesar Rp 42 000 per sahamnya dan jumlah saham yang beredar sebanyak 7 630 000 saham akan berubah menjadi Rp 8 400 per saham dan jumlah saham menjadi 38 150 000 saham. Hal ini akan mendorong peningkatan daya beli investor karena harga saham tersebut sudah murah. Tentunya investor mengharapkan saham ini menjadi lebih likuid sehingga *return* yang mereka dapat juga akan lebih tinggi atau dengan kata lain investor akan mendapatkan *return* tak normal (*abnormal return*). Menurut Tandelilin (2010) *abnormal return* adalah selisih baik positif mau pun negatif antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi/pasar. *Return* yang diterima investor dari UNVR ini saat *cumdate* adalah sebesar -18.69% dengan *abnormal return* sebesar -1.48% sedangkan satu hari setelah *stock split* (*exdate*), investor mendapatkan *return* sebesar 17.86% dengan *abnormal return* sebesar 2.01%. Namun hasil berbeda didapat dari PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST) yang melakukan *stock split* pada 11 Februari 2020 lalu dengan rasio 1:2. *Return* yang diterima investor saat *cumdate* sebesar 0% dengan *abnormal return* sebesar 0.11% sedangkan saat *exdate*, *return* yang diterima investor sebesar -0.03% dan *abnormal return* sebesar -2.91%.

Penelitian tentang *stock split* telah banyak dilakukan baik di dalam mau pun luar negeri. Penelitian yang dilakukan oleh Mila W (2010)

menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*. Hasil serupa ditemukan oleh Bagja (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mediyanto (2015) menghasilkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan setelah *stock split*.

Perbedaan hasil penelitian tersebut membuat peneliti tertarik untuk mengujinya kembali dengan beberapa perubahan. Oleh sebab itu perlu diteliti kembali apakah ada pengaruh yang terjadi antara *stock split* terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor. Penelitian untuk menguji pengaruh antara aksi korporasi yang dilakukan perusahaan terhadap *abnormal return* dapat menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Penelitian-penelitian terdahulu tersebut hanya menguji secara keseluruhan sampel sebagai satu portofolio investasi maka peneliti tertarik untuk menguji dengan beberapa kategori pengujian guna kebaruan (*novelty*) penelitian. Penelitian ini akan menganalisis dampak *stock split* terhadap *abnormal return* saham dengan pendekatan *event study* pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2010) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Joehnk & Petty (1980) mengemukakan bahwa investasi adalah suatu sarana di mana dana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya. Sedangkan menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Horne, James C. Van dan Wachowicz (2012) mendefinisikan *stock split* sebagai suatu aksi peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, misal dengan

rasio 1:2 sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki nilai nominal setengah dari nilai nominal awal.

Menurut Kartika (2014) tujuan perusahaan melakukan *stock split* yaitu agar harga saham tidak terlalu tinggi yang memberatkan investor kecil untuk membelinya, menarik lebih banyak investor, menambah jumlah saham yang beredar, memperkecil risiko investasi dan diversifikasi investasi.

Secara umum terdapat dua teori motivasi yang mendukung aksi korporasi yang dilakukan perusahaan termasuk *stock split* yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*. Menurut Dewi (2017) pada *signaling theory*, *stock split* akan memberikan sinyal yang positif karena manajemen perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Sedangkan *trading range theory* menyatakan bahwa alasan manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku pasar yang beranggapan bahwa dengan melakukan *stock split*, maka dapat menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangan dan meningkatkan *return* yang bisa diperoleh investor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini membatasi ruang lingkup penelitian dengan menyeleksi jumlah populasi perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (*non probability sampling*) dengan kriteria: 1) Emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) tahun 2015-2019, 2) Emiten tidak melakukan aksi korporasi lain di sekitar periode estimasi sampai periode peristiwa, 3) Emiten aktif diperdagangkan (likuid) pada periode estimasi sampai periode peristiwa dan 4) Emiten tidak melakukan lebih dari satu kali *stock split* dalam kurun waktu yang ditentukan. Ada pun daftar objek emiten yang akan diteliti berjumlah 34 emiten.

Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Emiten
1	Emiten yang melakukan <i>stock split</i> pada tahun 2015-2019	85
2	Emiten yang melakukan aksi korporasi selain <i>stock split</i>	30

3	Emiten yang tidak aktif diperdagangkan (<i>illiquid</i>)	19
4	Emiten yang melakukan <i>stock split</i> lebih dari satu kali	2
	Emiten yang memenuhi kriteria	34

Sumber: Data diolah (2020)

Untuk kriteria poin kedua, peneliti menggunakan dasar teori yang dikemukakan oleh Setyawasih (2007) bahwa seleksi sampel yang terbebas dari aksi korporasi lain adalah yang terbaik karena akan terhindar dari *compounding effect*.

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *software Microsoft Excel 2016* untuk melakukan pengujian hipotesis. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan uji beda (*one sample t-test*) dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa konvensional (*event study*).

Tahap-tahap dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi tanggal terjadinya *stock split* setiap sampel emiten dengan menetapkan *cumulative date (cum-date)* sebagai hari ke 0 (t-0).
2. Menentukan periode estimasi untuk mendapatkan *expected return* IHSIG. Periode estimasi (*estimated period*) yang digunakan adalah selama 100 hari sebelum periode peristiwa (*event period*) yaitu t-105 hingga t-6.
3. Menentukan periode peristiwa (*event period*) yaitu periode di sekitar tanggal kejadian (*cum-date* atau t-0). Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari yang terbagi ke dalam 3 termin yaitu 5 hari sebelum peristiwa (t-5), 1 hari saat peristiwa/*cum-date* (t-0) dan 5 hari setelah peristiwa (t+5).

Salah satu hal yang menjadi pembeda antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penetapan tanggal peristiwa. Pada penelitian terdahulu, penetapan t-0 adalah saat pengumuman *stock split*. Sedangkan pada penelitian ini, penetapan t-0 adalah saat *cum-date stock split*. Natalia (2019) mendefinisikan bahwa *cum-date* adalah tanggal akhir perdagangan saham dengan nilai nominal lama di seluruh pasar.

Ada pun tahap-tahap pengujian *abnormal return* dengan pendekatan *event study* menurut Tandelilin (2010) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Actual Return* yang merupakan *return* yang diterima investor pada hari t dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Rit = *Return* emiten i pada waktu t

Pit = Harga emiten i pada waktu t

Pit-1 = Harga emiten i pada waktu t-1

2. Menghitung *Market Return* yang merupakan *return* yang diperoleh dari pasar (IHSIG) pada hari t dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSIG_{it} - IHSIG_{it-1}}{IHSIG_{it-1}}$$

Rmt = *Return* pasar untuk emiten i pada waktu t

IHSIGit = IHSIG untuk emiten i pada waktu t

IHSIGit-1 = IHSIG untuk emiten i pada waktu t-1

3. Meregresikan *Actual Return* dan *Market Return* dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) selama periode estimasi (t-105 hingga t-6) untuk mendapatkan *intercept* (α) dan *slope* (β).

$$\beta = \frac{n(\sum R_{it} R_{mt}) - (\sum R_{it})(\sum R_{mt})}{n(\sum R_{it}^2) - (\sum R_{it})^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum R_{it} - \beta(\sum R_{mt})}{n}$$

α = *intercept*, independen terhadap Rmt

β = *slope*/risiko sistematis, dependen terhadap Rmt

Rit = *Actual Return* emiten i pada waktu t

Rmt = *Return* pasar untuk emiten i pada waktu t

n = jumlah hari periode estimasi (100 hari)

4. Menghitung *Expected Return* yang merupakan *return* yang diharapkan investor atas investasinya dengan model pasar (*market model*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta (R_{mit})$$

E(Rit) = *Expected Return* emiten i pada waktu t

α = *intercept*

β = *slope*

Rmt = *Return* pasar untuk emiten i pada waktu t

5. Menghitung *Abnormal Return* masing-masing emiten pada periode peristiwa (t-5 hingga t+5).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

ARit = *Abnormal Return* emiten i pada waktu t

Rit = *Actual Return* emiten i pada waktu t

E(Rit) = *Expected Return* emiten i pada waktu t

6. Menghitung Kesalahan Standar Estimasi masing-masing emiten.

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_t^n (R_{it} - E(R_{it}))^2}{T - n - 2}}$$

KSEi = Kesalahan Standar Estimasi untuk emiten i

Rit = Actual Return emiten i pada waktu t

E(Rit) = Expected Return emiten i pada waktu t

T-n-2 = Jumlah hari dalam periode estimasi dikurangi 2

7. Menghitung Abnormal Return Terstandarisasi masing- masing emiten pada periode peristiwa (t-5 hingga t+5).

$$ART_{it} = \frac{AR_{it}}{KSE_i}$$

ARTit = Abnormal Return Terstandarisasi emiten i pada waktu t

ARit = Abnormal Return emiten i pada waktu t

KSEi = Kesalahan Standar Estimasi untuk emiten i

8. Melakukan uji statistik (one sample t-test) terhadap Abnormal Return Terstandarisasi untuk mengetahui signifikasnsi Abnormal Return di sekitar periode peristiwa.

$$t \text{ hitung} = \frac{\sum ART_{it}}{\sqrt{k}}$$

ARTit = Abnormal Return Terstandarisasi emiten i pada waktu t

k = Jumlah sampel emiten

9. Menentukan kriteria pengujian

Jika t hitung > t tabel maka tolak H0 dan terima H1

Jika t hitung < t tabel maka terima H0 dan tolak H1

Pengujian dalam penelitian ini terbagi ke dalam dua kategori pengujian yaitu kategori kompleks dan kategori berdasarkan sektor industri. Kategori kompleks menguji sampel emiten secara keseluruhan yaitu sebanyak 34 emiten untuk menguji apakah ada pengaruh signifikan antara stock split terhadap abnormal return pada tahun 2015-2019. Sedangkan kategori sektor mengklasifikasikan emiten ke dalam sembilan (9) sektor industri Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa. Menurut Fama (1998) studi peristiwa merupakan bentuk studi untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form).

Tandelilin (2010) menyimpulkan bahwa studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap informasi tertentu yang dipublikasikan perusahaan yang berupa berita baik atau berita buruk. Respon pasar tercermin dari adanya abnormal return yang dihasilkan pada periode di sekitar tanggal kejadian. Data harga saham dan harga pasar yang tercermin dari IHSG, diperoleh dari Yahoo Finance. Sedangkan penentuan periode peristiwa yaitu cum-date didapat dari RTI Business.

a. Pengujian Kompleks

Pengujian dilakukan dengan one sample t-test (uji t) dengan jumlah sampel emiten secara keseluruhan yaitu 34 emiten, ditetapkan derajat bebas (df) 33 dengan taraf signifikansi (α) 0.05 maka t-tabel sebesar 1.692 untuk dibandingkan dengan t-hitung.

Tabel 2. Hasil Pengujian Kompleks

t	t-hitung	t	t-hitung
-5	-0,70795	1	6,863845*
-4	1,503021	2	4,011955*
-3	0,233935	3	-2,11768*
-2	1,101062	4	0,244976
-1	0,800586	5	-0,42607
0	-0,13888		

*signifikan terhadap abnormal return α = 5%

Sumber: Data diolah (2020)

Pengujian secara menyeluruh (kompleks) didapatkan hasil bahwa t-hitung observasi pada hari satu (t+1), dua (t+2) dan tiga (t+3) setelah stock split terbukti lebih besar dari t-tabel sebesar 1.692 sedangkan 8 hari lainnya lebih kecil dari t-tabel. Dengan demikian hipotesis 1 (H1) diterima yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara stock split terhadap abnormal return saham yang diterima investor. Hal ini sesuai dengan prinsip pasar efisien yaitu pasar bentuk setengah kuat terbukti apabila terjadi hari observasi yang menghasilkan hasil yang signifikan. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiro (2000) yaitu terdapat tiga hari observasi yang dinyatakan signifikan terhadap abnormal return.

Menurut Tandelilin (2010) pasar akan merespon informasi yang diumumkan secara terbuka ke publik dan diduga memiliki kandungan informasi penting dan secara fundamental berpotensi menyebabkan perubahan nilai aset. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa pasar merespon kebijakan stock split yang dilakukan emiten dengan meningkatnya abnormal return yang signifikan

pada $t+1$ sampai $t+3$ setelah batas akhir perdagangan *stock split (cum-date)*.

Hasil ini juga sesuai dengan *trading range theory* yang dikemukakan oleh Sadikin (2011) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hal ini terbukti terjadi lonjakan likuiditas perdagangan saham emiten-emiten tersebut saat $t+1$ sampai $t+3$ *cum-date* yang mana setelah tanggal tersebut, harga saham telah dipecah sesuai rasio masing-masing emiten yang berdampak pada peningkatan *return* yang didapat investor.

Pada $t+1$ *Abnormal Return* Terstandarisasi (ART) tertinggi diperoleh dari emiten MDIA sebesar 6.7369. Hal ini karena *Abnormal Return* (AR) MDIA sebesar 0.291. *Abnormal Return* (AR) adalah selisih antara *Actual Return* dengan *Expected Return* IHSG. Jika kita telaah ke belakang, *Actual Return* MDIA cukup besar yaitu 0.294 yang didapat dari perbandingan antara selisih harga t dikurangi harga $t-1$ dengan harga $t-1$ yang mana harga t ($t+1$) sebesar 246 sedangkan harga $t-1$ (*cum-date*) sebesar 190. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menangkap sinyal positif atas *stock split* yang dilakukan MDIA yang terbukti dari kenaikan harga saham tersebut saat $t+1$ dan hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*. Lonjakan *Abnormal Return* (AR) terjadi pada $t+1$ pasca *cum-date* yaitu pada tanggal 16 Juni 2017.

Pada $t+2$ *Abnormal Return* Terstandarisasi (ART) tertinggi diperoleh dari emiten MARK sebesar 19.7782. Hal ini terjadi karena harga penutupan saat $t+1$ sebesar 428, kemudian saat $t+2$ naik signifikan menjadi 505 atau naik sebesar 17.99%. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menganggap bahwa *stock split* yang dilakukan MARK sangat positif.

Hasil berbeda terjadi saat $t+3$. Walau pun t -hitung lebih besar dari t -tabel tetapi bertanda negatif yaitu -2.1176. Hal ini dikarenakan investor jangka pendek (*trader*) telah merasakan cukup akan keuntungannya selama dua hari sebelumnya. Sehingga banyak dari mereka melakukan aksi penjualan saham yang menyebabkan harga menurun dan tentunya berpengaruh terhadap penurunan *return*. Hasil ini bermakna bahwa ada pengaruh yang signifikan bernilai negatif antara *stock split* terhadap *abnormal return*.

b. Pengujian Per Sektor Industri

Pengujian pada kategori ini mengklasifikasikan emiten ke dalam sembilan (9) sektor industri Bursa Efek Indonesia. Ada pun sektor industri menurut BEI yaitu *Agriculture; Basic Industry & Chemicals; Consumer Goods; Finance; Infrastructure, Utilities & Transportation; Mining; Miscellaneous; Property, Real Estate & Building Construction; dan Trade, Service & Investment*. Berikut disajikan rangkuman hasil t -hitung untuk kategori per sektor industri.

Sektor *Agriculture*, sektor pertanian terdapat dua emiten yaitu DSNG dan ANDI. Jumlah sampel sebanyak dua emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 1 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t -tabel sebesar 6.314. Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat tanggal pada periode peristiwa dalam sektor ini yang t -hitung lebih besar dari t -tabel. Sehingga H_0 diterima yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return* pada sektor *agriculture* ini. Hal ini membuktikan bahwa sektor ini kurang diminati oleh investor walau pun emiten-emiten di sektor ini telah melakukan *stock split*.

Sektor *Basic Industry & Chemicals*, sektor ini hanya terdapat satu emiten saja yaitu MARK sehingga tidak bisa dilakukan pengujian terhadap sektor ini.

Sektor *Consumer Goods*, sektor barang konsumsi terdapat empat emiten yaitu IIKP, ULTJ, BTEK dan CLEO. Jumlah sampel sebanyak empat emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 3 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t -tabel sebesar 2.353. Hasil menunjukkan bahwa saat $t+1$ t -hitung lebih besar dari t -tabel sebesar 3.87224. Sehingga H_1 diterima yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return* pada sektor *consumer goods*. Pada $t+1$ terjadi signifikansi hasil karena terdapat *Abnormal Return* Terstandarisasi (ART) yang cukup tinggi yang diperoleh dari CLEO sebesar 5.2006 dan terendah diperoleh dari ULTJ sebesar -0.2546, sehingga hasil t -hitung atau jumlah ART seluruh emiten di sektor ini dibagi dengan akar sampel, didapatkan hasil yang cukup tinggi dan melebihi t -tabel. Namun, hasil *return* ini berbanding terbalik dengan volume perdagangan saham, saat $t+0$ saham yang diperdagangkan berjumlah 45 630 500 (telah dikonversi dengan rasio *stock split*). Sedangkan saat $t+1$ berjumlah 25 685 100. Hal ini justru kurang sesuai dengan tujuan

emiten melakukan *stock split* yaitu untuk meningkatkan likuiditas perdagangan.

Sektor *Finance*, sektor keuangan terdapat empat emiten yaitu PADI, ASMI, BMRI dan BBRI. Jumlah sampel sebanyak empat emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 3 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 2.353. Hasil menunjukkan bahwa terdapat tiga hari yang dinyatakan signifikan terhadap *abnormal return* (terima H1) yaitu t-4, t+1 dan t+5. T-hitung tiga hari tersebut berturut-turut adalah 2.4965, 2.9534 dan 3.0123.

Sektor *Infrastructure, Utilities & Transportation*, sektor ini terdapat tiga emiten yaitu RAJA, TAMU dan TMAS. Jumlah sampel sebanyak tiga emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 2 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 2.920. Temuan menunjukkan terdapat dua hari periode peristiwa yang dinyatakan signifikan terhadap *abnormal return* (terima H1) yaitu saat t-1 dan t+2.

Sektor *Mining*, sektor pertambangan terdapat tujuh emiten yaitu PSAB, KKG, MEDC, PTBA, ZINC, TOBA dan MDKA. Jumlah sampel sebanyak tujuh emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 6 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 1.943. Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat periode yang menghasilkan t-hitung lebih besar dari t-tabel sehingga terima H0 yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return*. Hal ini dikarenakan rata-rata ke-tujuh emiten tersebut menghasilkan *Abnormal Return Terstandarisasi (ART)* yang bernilai negatif dalam periode peristiwa. Misal MDKA terdapat 9 dari 11 hari dalam periode peristiwa yang bernilai negatif, diikuti ZINC dengan 6 hari, PTBA-MEDC-KKG dengan 5 hari, TOBA dengan 4 hari dan hanya PSAB dengan 1 hari yang bernilai negatif. Hasil ART negatif ini tentu akan memengaruhi t-hitung. Sehingga bisa disimpulkan bahwa investor kurang menganggap bahwa *stock split* yang dilakukan emiten pada sektor pertambangan ini adalah suatu hal yang menarik terhadap *return* yang akan mereka peroleh. Sektor *Miscellaneous*, sektor industri aneka terdapat dua emiten yaitu PTSN dan JSKY. Jumlah sampel sebanyak dua emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 1 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 6.314. Sama seperti sektor *agriculture*, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat tanggal pada periode peristiwa dalam

sektor ini yang t-hitung lebih besar dari t-tabel. Sehingga H0 diterima yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return* pada sektor *agriculture* ini.

Sektor *Property, Real Estate & Building Construction*, sektor ini terdapat tiga emiten yaitu MYRX, PPRO dan TOPS. Jumlah sampel sebanyak tiga emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 2 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 2.920. Hasil menunjukkan bahwa hanya t-hitung pada t+1 yang lebih besar dari t-hitung yaitu sebesar 3.9877. Sehingga H1 diterima untuk t+1 yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return*. Tingginya t-hitung pada t+1 ini disebabkan oleh tingginya *Abnormal Return Terstandarisasi (ART)* dari MYRX sebesar 5.1224 dan PPRO sebesar 2.5978 sedangkan TOPS terendah yaitu sebesar -0.8133. Investor cukup menganggap bahwa aksi *stock split* yang dilakukan emiten pada sektor ini merupakan langkah yang baik selain untuk meningkatkan likuiditas perdagangan juga meningkatkan *return* yang diterima investor dan investor juga mendapatkan *abnormal return* dari aksi ini.

Sektor *Trade, Service & Investment*, sektor ini terdapat delapan emiten yaitu LTLS, KREN, SAME, MDIA, MKNT, MINA, IKAI dan BUVA. Jumlah sampel sebanyak delapan emiten, ditetapkan derajat bebas (df) yaitu 7 dengan tingkat signifikansi 0.05 maka t-tabel sebesar 1.895. Hasil menunjukkan seperti sektor-sektor lain bahwa t-hitung pada t+1 lebih tinggi dari pada t-tabel. Sehingga terima H1 yaitu terjadi pengaruh yang signifikan antara *stock split* terhadap *abnormal return*. Hasil *Abnormal Return Terstandarisasi (ART)* tertinggi pada t+1 diperoleh dari MDIA sebesar 6.3769 sedangkan tujuh emiten lainnya memperoleh ART yang rendah. Hal serupa terjadi pada hari-hari lainnya (selain t+1) hampir semua emiten di semua hari pada periode peristiwa mendapatkan ART yang rendah dan hanya ART pada t+1 yang mendapatkan ART yang tinggi. Hal ini mengindikasikan keyakinan investor bahwa satu hari pasca *stock split* yang akan memberikan keuntungan *return* yang menjanjikan.

KESIMPULAN

Pada kategori kompleks yang terdiri dari 34 emiten menunjukkan hasil bahwa terjadi tiga dari

sebelas hari periode peristiwa yang terbukti berpengaruh terhadap *abnormal return*. Pada kategori sektor industri terdapat varian hasil yaitu lima sektor terpengaruh, tiga sektor tidak terpengaruh dan satu sektor tidak bisa diuji.

Sektor yang terpengaruh adalah sektor *consumer goods; finance; infrasturcture, utilities & transportation; property, real estate & building construction* dan *trade, service & investment*.

Sektor yang tidak terpengaruh adalah sektor *agriculture; mining* dan *miscellaneous*. Sedangkan satu sektor lainnya yaitu sektor *basic industry & chemicals* tidak bisa dilakukan pengujian karena sektor ini hanya terdapat satu emiten yaitu MARK. Secara keseluruhan, *stock split* yang dilakukan semua emiten tersebut berdampak pada meningkatnya transaksi perdagangan saham-saham tersebut dan diiringi dengan adanya *abnormal return* bagi investor. Hampir setiap satu hari setelah *cum-date* (t+1) pada semua kategori pengujian menunjukkan t-hitung yang lebih besar dari t-tabel. Hal ini membuktikan bahwa benar terjadi pengaruh antara *stock split* terhadap *abnormal return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bagja, B. (2014). Abnormal Return and Stock Trading Volume Analysis on the Company Taking Stock Split at Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013. *International Journal of Science and Research*, 2(4), 566–572.
- BEI. (2020). *Aksi Korporasi*. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/aksi-korporasi/>
- BEI. (2020). *Data Saham*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/data-saham/>
- Copeland, T. E. (1979). Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1979.tb02075.x>.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. In *Salemba Empat*.
- Dewi, R. K. (2017). *Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Volume Perdagangan Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi*.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n1.624>
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. *Jakarta: Salemba Empat*. <https://doi.org/10.1016/j.neuroimage.2007.11.048>.
- Joehnk, M. D., & Petty, J. W. (1980). The interest sensitivity of common stock prices. *The Journal of Portfolio Management*. <https://doi.org/10.3905/jpm.1980.408738>.
- Jogiyanto. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi ketujuh). *Yogyakarta: BPFE*.
- Kartika, R. (2014). *Analisis Perbedaan Harga dan Volume Penjualan Saham Sebelum dan Sesudah Melakukan Stock Split (Studi Kasus pada PT Semen Indonesia Tbk)*. Institut Pertanian Bogor.
- Khomsiyah, & Sulisty. (2001). Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Splits): *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16(4), 388–400.
- Mediyanto, M. E. (2015). Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan (Stock Split Effect Of Abnormal Return And Trading Volume). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1–7.
- Mila W, I. G. A. (2010). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009. In *Journal of Finance* (Vol. 1, Nomor 1). Universitas Diponegoro.
- Natalia, I. (2019). Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 23–37. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v4i1.2359>
- RTI Business. (2020). *Pengumuman Stock Split*. <https://rti.co.id/>.
- Sadikin, A. (2011). Analisis Fundamental Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12(April), 25–34.
- Setyawasih, R. (2007). Studi Tentang Peristiwa-Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *JURNAL OPTIMAL VOL. 1, NO.1 MARET 2007*, 1(1), 52–58.

- Sudiro, A. S. (2000). *Dampak Pengumuman Stock Split terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, E. (2010:2). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2010:570). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Kanisius.
- Tandelilin, E. (2010:571). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*.