

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT*****Alvina Damayanti¹, Rosida Dwi Ayuningtyas², Sri Retnoningsih³**^{1,3*} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis² Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Wahid Hasyim Semarang*Corresponding Author: sri_retnoningsih@unwahas.ac.id

Diterima: Maret 2023; Direvisi: Mei 2023; Dipublikasikan: Juni 2023

ABSTRACT

This study aims to analyze whether there is a significant abnormal return before and after the stock split and the difference in abnormal returns before and after the stock split. The analysis method used in this study is the Wilcoxon Signed Ranked Test test method. The population in this study is all companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. The samples used in this study were 17 companies. The Wilcoxon Signed Ranked Test on the significance of abnormal returns found that there was no abnormal significance of returns before and after stock split with significance > 0.05 . The results of the Wilcoxon Signed Ranked Test on the difference in abnormal returns before and after the stock split found that there was no difference in abnormal returns before and after the stock split with a significance result of $0.16 > 0.05$.

Keywords: Abnormal return, Stock Split, Stock

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji *Wilcoxon Signed Ranked Test*. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan. Uji *Wilcoxon Signed Ranked Test* terhadap signifikansi *abnormal return* ditemukan bahwa tidak terdapat signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dengan signifikansi $> 0,05$. Hasil uji *Wilcoxon Signed Ranked Test* terhadap perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dengan hasil signifikansi $0,16 > 0,05$.

Kata Kunci: *Abnormal return*, Pemecahan Saham, Saham

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi (Hadi, 2015). Transaksi yang terjadi dilakukan antara pihak yang memiliki modal dan pihak yang membutuhkan modal. Pasar modal memiliki beberapa instrumen yang dapat investor pilih sebagai sarana investasi sesuai dengan profil resiko yang dimiliki, diantaranya yaitu saham, reksadana, obligasi, ETF, dan derivatif. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2016) fungsi dari pasar modal ada dua yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi yaitu pasar modal menyediakan fasilitas yang saling menguntungkan, antara pihak yang mempunyai dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan yaitu fungsi pasar modal memberikan kemungkinan investor memperoleh keuntungan sesuai dengan investasi yang dilakukan.

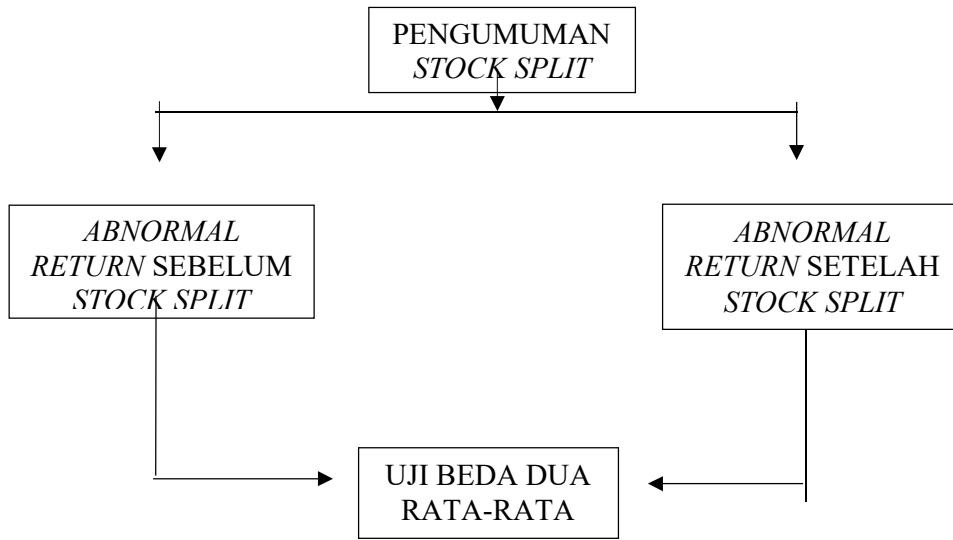
Pemecahan saham (*stock split*) merupakan tindakan memecah lembar saham menjadi n lembar saham dan mengakibatkan jumlah lembar saham yang beredar meningkat, dimana harga per lembar saham setelah tindakan ini adalah sebesar $1/n$ (Kurniawati & Fuadati, 2019). Ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan saham naik (*split up*) dan pemecahan saham turun (*split down* atau *reverse split*). Pemecahan saham naik (*split up*) adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar dikarenakan menurunnya nilai nominal per lembar saham, sedangkan pemecahan saham turun (*split down* atau *reverse split*) adalah meningkatnya nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Dwimulyani, 2008)

Terdapat dua teori pemecahan saham yaitu *signalling theory* dan *trading range theory*. *Signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Jama'an, 2008). Dengan ini investor menginginkan investasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti informasinya dengan wujud *abnormal return* sekitar waktu *stock split*. *Tradingrange theory* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* karena perilaku pasar yang sesuai dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Salah satu tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberikan kesempatan masyarakat untuk membeli saham tersebut. Peristiwa ini digunakan untuk menarik minat investor kecil agar dapat mejangkau saham tersebut dengan dana kecil.

Return saham merupakan faktor utama yang mendorong investor berinvestasi. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Tandelilin (2001:47) *return* saham adalah imbalan yang diterima oleh investor atas keberaniannya dalam melakukan investasi dan juga menghadapi risiko atas investasi yang telah dilakukannya. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *actual return* (*return* yang sesungguhnya terjadi) terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *expected return* (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Octaviani & Harianti (2021) yaitu analisis perbandingan *trading volume activity*, *abnormal return* saham, dan *bid ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, sedangkan penelitian yang dilakukan Kurniawati & Fuadati (2019) yaitu analisis sebelum dan sesudah *stock split* terhadap harga saham dan *abnormal return* diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

Dalam latar belakang diatas dijelaskan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif mengenai peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Dalam menganalisa peristiwa ini peneliti menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dalam desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif mengenai peristiwa pemecahan saham (*stock split*). Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, dalam pengumpulan data peneliti mengambil informasi dari www.idx.co.id, dan www.finance.yahoo.com. Populasi penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*.

Tabel 1. Pemilihan Kriteria

Populasi	696
Perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i>	646
Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i>	25
Perusahaan yang melakukan kebijakan lain	8
Jumlah sampel = 17 X 3	51

Pada penelitian ini didapatkan 17 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel, diantaranya adalah sebagai berikut :

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan aksi yang dilakukan perusahaan dengan memecah nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. *Stock split* dilakukan dengan menukarkan saham dengan nilai nominal baru (Sunariyah, 2000:131 dalam Trijunanto, 2016). *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return*. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara return sesungguhnya (*actual return*) dan return ekspektasi (*expected return*), apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah dilakukannya pemecahan saham (*stock split*) dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal*

return yang negatif maka keuntungan yang diperoleh dibawah normal (Anwar & Asandimitra, 2014). Dengan demikian *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham *i* pada hari ke *t*

$R_{i,t}$ = *actual return* saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{i,t})$ = *expected return* isaham *i* pada hari ke *t*

Return sesungguhnya atau *actual return* merupakan *return* yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya (Mardiyaningsih & Andhitiyara, 2020) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk saham *i* pada hari ke *t*

P_{it} = Harga saham *i* pada periode ke *t*

P_{it-1} = Harga saham *i* pada periode peristiwa sebelumnya

Brown dan Warner (1985) mengestimasi return ekspektasian (*expected return*) dapat dicari dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu *Mean-adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model*.

a. *Mean Adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periode*) dengan rumus:

Dimana :

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke *i* untuk periode peristiwa ke *t*.

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke *i* pada periode estimasi ke *j*.

T = Lamanya periode estimasi

b. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan yang kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela, model ekspektasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke *i* pada periode estimasi ke *j*.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke *i*.

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke *i*.

R_{MJ} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke *j* yang dapat dihitung dengan rumus

$$R_{MJ} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

$IHSG$ = Indeks harga saham gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke *i* pada periode estimasi ke *t*.

c. *Market Adjusted Model*

Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut, dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_{Mj}$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = Return taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t .

$R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t .

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = \frac{IHSg_j - IHSg_{j-1}}{IHSg_{j-1}}$

$$IHSg_j = \text{Indeks harga saham gabungan pada periode estimasi ke } j.$$

$IHSg_{j-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode estimasi ke $j-1$.

i Statistik i deskriptif i memberikan i gambaran i atau i deskriptif i suatu i data i yang i dilihat

i dari i nilai i rata-rata (i mean), i standar i deviasi, i dan i nilai i maksimum i dan i minimum.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian Statistik Wilcoxon Signed Ranked Test dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2018-2020 rata-rata *abnormal return* saham menunjukkan adanya lebih banyak penurunan daripada peningkatan setelah *stock split* pada periode pengamatan jangka pendek yakni menggunakan 11 hari periode pengamatan terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split*, 5 hari mengalami peningkatan rata-rata *abnormal return* dan 12 hari mengalami penurunan rata-rata *abnormal return*.

Tabel 2. Hasil Uji Beda Wilcoxon Signed Ranked Test

	AARSSDH – AARSBLM
Z	-1,396 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,163

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 2 diketahui *asympt. Sig. (2-tailed)* bernilai 0,163. Karena $sig. = 0,163 > 0,05$ (taraf signifikansi) maka H_0 **di terima** yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *stock split* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *stock split* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hal ini didasari pada hasil pengujian menggunakan *non-parametric test: Wilcoxon signed rank test* yang mengindikasikan untuk menerima H_0 , ini berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Pengujian hipotesis pertama menggunakan *one sample wilcoxon signed ranked test* menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari sekitar pengumuman *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan di pasar pada sebelum dan setelah *stock split*. Peristiwa pemecahan saham yang diharapkan mampu menurunkan harga saham yang terlalu tinggi dan dapat menarik investor untuk membeli saham tersebut, ternyata tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu dan sebagian lagi menerima informasi dengan lambat sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.

Investor tidak berminat pada perusahaan yang melakukan *stock split* karena investor masih ragu-ragu dengan kondisi yang dijanjikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pujaastawan & Suarjaya, 2016) yaitu pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil ini juga di dukung penelitian yang dilakukan oleh (Rani et al., 2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *abnormal return*, hal tersebut tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang baik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa yang akan datang.

Pengujian hipotesis kedua menggunakan uji *paired sample Wilcoxon signed ranked test* menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar akan merespon pemberi sinyal yang kredibel, dan sebaliknya jika sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak baik, maka tidak akan dipercaya oleh pasar. Investor lebih mempercayai perusahaan yang memberikan dividen yang besar dimasa sekarang daripada perusahaan yang memberikan dividen dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawati & Fuadati, 2019) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Dewi, 2019) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan dari hasil penelitian bahwa peristiwa *stock split* tidak membawa kandungan informasi sehingga *signalling theory* tidak sesuai dengan hasil penelitian. *Signalling theory* menyatakan bahwa pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang baik yang diberikan manajemen perusahaan kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Dimana hal tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya dampak positif pada *abnormal return* sesudah *stock split*. Dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dalam penelitian ini berarti pengumuman *stock split* tidak mengindikasikan sinyal yang baik mengenai keuntungan di masa yang akan datang.

KESIMPULAN

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian mengenai perbandingan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai 2020. Hasil penelitian memberikan fakta bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari sekitar pengumuman *stock split*, serta tidak dapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ini seperti halnya dengan penelitian lain terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian. Adapun beberapa keterbatasan tersebut sebagai berikut: 1. Waktu pengamatan relatif singkat yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa *stock split*. Sehingga pasar belum menyerap sepenuhnya informasi mengenai *stock split*. 2. Jumlah sampel dan periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu hanya 17 perusahaan dengan periode selama 3 tahun yaitu dari 2018 sampai 2020. Hasil penelitian ini akan lebih akurat apabila periode yang digunakan diperpanjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, F., & Asandimitra, N. (2014). Analisis Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Volume 6 No. 1 Agustus*, 13(1), 43–51.
- Digdowiseiso, K. (2017). *Metodologi Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*.
- Dwimulyani, S. (2008). *Analisis Pemecahan Saham (Stock Split): Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham Dan Pendapatan Perusahaan Publik Di Indonesia*. 3(1).
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Kurniawati, D. H., & Fuadati, S. R. (2019). *Analisis Sebelum Dan Sesudah Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Abnormal Return*. 2014.
- Mardiyarningsih, E., & Andhitiyara, R. (2020). Analisis Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, Dan Return Saham Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014 – 2018. *Jisamar (Journal Of Information System, Applied, Management, Accounting And Research)*, 4(1), 1–13.
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Abnormal Return Saham Dan Bid Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split*. Otoritas Jasa Keuangan (2016)
- Pujaastawan, G., & Suarjaya, A. A. S. (2016). *Pengaruh Pengumuman Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*. 5(11), 7030–7051.
- Rani, I. M., Listyaningsih, E., & Purwanto, B. (2017). *Pengaruh Pengumuman Stpck Split Terhadap Abnormal Return Dan Abnormal Trading Volume Activity (Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)*. 6(1), 31–37.
- Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta. BPFE.
- Trijunanto, E. (2016). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return Saham Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2015. *Perbanas Review*, 2(1).
- Wulandari, N. T., & Dewi, A. S. (2019). Analisis Perbandingan Likuiditas Dan Abnormal Return Antara Sebelum Dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017). *E-Proceeding Of Management*, 6(2), 2126–2134.
- Yasa, K. U., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2017). Analisis Komparatif Volume Perdagangan Dan Abnormal Sebelum Dan Setelah Pemecahan Saham. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 8(2).
- www.idx.co.id
- www.finance.yahoo.com