Volume 25 Issue 4 (2023) Pages 716-725
FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi
ISSN: 1411-1713 (Print) 2528-150X (Online)

Analisis pengaruh stock split terhadap harga saham, abnormal return, volume perdagangan, dan risiko sistematis

M. Zukhruf Firdaus[1], Dewi Cahyani Pangestuti[2]✉
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jakarta.

Abstrak

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif yang bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh stock split terhadap harga saham, abnormal return, volume perdagangan, dan risiko sistematis dengan membandingkan perbedaan sebelum dan setelah stock split. Penelitian ini menggunakan 53 perusahaan sebagai sampel pada rentang waktu 2018-2022. Analisis data dilakukan menggunakan uji wilcoxon signed-ranks dengan menggunakan perangkat lunak SPSS 29. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada (1) harga saham sebelum dan setelah stock split; (2) abnormal return sebelum dan setelah stock split; (3) volume perdagangan sebelum dan setelah stock split; (4) risiko sistematis sebelum dan setelah stock split.Top of Form

Kata kunci: Stock split; harga saham; abnormal return; volume perdagangan; risiko sistematis

Exploring the effects of stock split on stock price, abnormal return, trading volume, and systematic risk

Abstract

This quantitative research aims to examine whether stock split has an impact on stock price, abnormal return, trading volume, and systematic risk by examining the differences before and after the stock split. The study sample consists of 53 companies that underwent stock splits within the period of 2018-2022. The data analysis employed the Wilcoxon signed-ranks test using the SPSS 29 software. The findings of this study indicate that (1) there is a disparity in stock price before and after the stock split; (2) there is a discrepancy in abnormal return before and after the stock split; (3) there is a variation in trading volume before and after the stock split; (4) there are differences in systematic risk before and after the stock split.

Key words: *Stock split; stock price; abnormal return; trading volume; systematic risk*

Copyright © 2023 M. Zukhruf Firdaus, Dewi Cahyani Pangestuti
✉ Corresponding Author
Email: dewichepe@upnvj.ac.id

PENDAHULUAN

Menurut Handini & Astawinetu (2020), stock split merupakan sebuah kebijakan memecah saham karena harga saham yang sudah terlalu tinggi sehingga sulit diperdagangkan. Mekanisme stock split yang dilakukan sebuah perusahaan adalah pada saat perusahaan memiliki jumlah lembar saham sebanyak 100.000 lembar, harga nominal per lembar saham Rp. 10.000,-, lalu perusahaan melakukan stock split 1:10, yang artinya setiap 1 lembar saham yang dimiliki oleh investor akan dilipatgandakan menjadi 10 lembar dan harga nominal per lembar saham juga mengalami penurunan 10 kali lipat menjadi Rp. 1.000,- per lembar saham. Setelah dilakukannya stock split, harapan perusahaan yaitu harga saham di pasar lebih terjangkau dan lebih likuid atau akan lebih sering diperdagangkan, dan aktivitas transaksi jual beli saham perusahaan mengalami peningkatan.

Perdebatan mengenai ketidakcocokan teori dan praktik dalam peristiwa stock split oleh perusahaan masih terus berlangsung di kalangan ahli bidang ekonomi. Kebijakan stock split hanya meningkatkan jumlah lembar saham jika dilihat dari sisi teoritisnya, yang sejalan dengan hasil penelitian dari Harahap & Nasution, (2020); Hidayati & Putri, (2022); Mardiyaningsih & Andhitiyara, (2020) jika stock split yang dilakukan oleh perusahaan tidak terdapat perubahan harga saham. Namun, pada praktiknya kebijakan ini direspons oleh investor dengan beragam pendapat, terutama jika informasi tersebut dianggap memiliki nilai ekonomis akan memiliki pengaruh pada perbedaan harga saham. Sesuai dengan apa yang dihasilkan dalam penelitian Kurniawati & Fuadati, (2019); Puspita & Yuliari, (2019); Trisanti, (2020) yang menghasilkan harga saham terdampak atas stock split sehingga mengalami perbedaan.

Abnormal return dapat terjadi atas kebijakan stock split karena return ekspektasi yang diharapkan berdasarkan return masa lalu akan bisa berbeda dengan return aktual pada saat sebuah kebijakan atau peristiwa terjadi jika direspons oleh pasar. Pada periode stock split peneliti Hidayati & Putri, (2022); Pangesti dkk., (2020); Yuniati dkk., (2019) menyatakan jika perbedaan terjadi pada abnormal return sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan. Namun pada hasil yang diteliti Kurniawati & Fuadati, (2019); Mardiyaningsih & Andhitiyara, (2020); Trisanti, (2020) abnormal return tidak didapati mengalami perbedaan sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan.

Tingkat likuid atas perdagangan saham yang diharapkan dari dilakukannya stock split dapat terlihat dari total volume perdagangan apakah mengalami perbedaan yaitu kenaikan yang berarti saham kembali aktif di perdagangkan atau sebaliknya saham tetap tidak menunjukkan peningkatan atas volume perdagangan yang tandanya masih kurang likuid. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati & Putri, (2022); Mardiyaningsih & Andhitiyara, (2020); Priatno & Freddy, (2021) menyatakan jika volume perdagangan berbeda pada sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan. Sedangkan penelitian oleh Pangesti dkk., (2020); Putri & Sihombing, (2020); Yuniati dkk., (2019) menyatakan jika sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan, volume perdagangan tidak berbeda.

Melakukan stock split mengakibatkan peningkatan jumlah saham yang tersedia di pasar. Pada situasi ini, para investor yang terlibat dalam stock split tersebut akan melakukan penyesuaian terhadap portofolio investasi mereka. Penyesuaian ini didasarkan pada aspek risiko saham yang membentuk portofolio (volatilitas harga saham), sehingga investor berharap dapat mengurangi tingkat risiko yang ada. Sebagai seorang investor yang rasional, jika diberikan dua peluang investasi dengan return yang sama, maka secara alami ia akan memilih investasi dengan risiko yang paling rendah. Menurut penelitian Muna & Khaddafi, (2022) risiko sistematis mengalami perbedaan sebelum dan sesudah stock split. Namun hasil yang diteliti Puspita & Yuliari, (2019) menunjukkan jika risiko sistematis tidak mengalami perbedaan.

Signalling Theory

Menurut Spence, (1973) sebagai pencetus signalling theory pertama, Teori sinyal merupakan sebuah teori di mana pihak pengirim informasi (perusahaan) memberikan sinyal (pengumuman) berupa informasi mencerminkan kondisi perusahaan yang hal tersebut akan berdampak atau bermanfaat bagi penerima informasi. Signalling theory muncul atas dasar adanya asimetris informasi yang ada antara manajemen perusahaan dengan investor, dalam hal ini tentu manajemen perusahaan memiliki informasi positif mengenai perusahaannya dan akhirnya ingin mempublikasikan informasi tersebut. Signalling theory beranggapan jika seorang investor akan menerima sinyal yang mana

merupakan imbas dari kandungan informasi atas aktivitas yang perusahaan lakukan (Pratama & Sudhiarta, 2014).

Trading Range Theory

Menurut konsep Trading Range, peningkatan likuiditas saham dapat terjadi setelah perusahaan melakukan stock split. Menurut pandangan ini, manajemen percaya bahwa jika harga saham terlalu tinggi cenderung tidak menarik bagi para pelaku perdagangan. Oleh karena itu, harga saham dibuat lebih rendah dari sebelumnya oleh manajemen. Dengan harapan minat terhadap saham perusahaan meningkat karena harga saham telah mengalami penurunan (Ratih Nidia, 2014).

Harga Saham dan Stock Split

Menurut teori trading range, stock split diambil sebagai langkah untuk mengatasi situasi di mana harga saham terlalu tinggi dan tujuan utamanya adalah meningkatkan likuiditas saham. Tingkat harga saham yang tinggi akan menjadikan saham perusahaan kurang diminati dan memiliki perdagangan yang relatif stagnan. Hal ini menyulitkan investor dengan modal terbatas untuk membeli saham yang harganya terlalu tinggi. Top of Form

Berdasarkan pada penelitian Kurniawati & Fuadati, (2019); Puspita & Yuliari, (2019); Trisanti, (2020) yang menghasilkan jika harga saham berdampak atas stock split yang dilakukan perusahaan sehingga terdapat perbedaan.

H1: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah stock split

Abnormal Return dan Stock Split

Abnormal return biasanya digunakan oleh investor untuk melihat perbandingan atas imbal hasil terealisasi atau aktual dengan imbal hasil yang telah diprediksi sebelumnya pada saat mengevaluasi kinerja sebuah perusahaan. Saat stock split berjalan dan ternyata direspons oleh pasar maka akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan keuntungan yang diterima akan berubah. Hal ini sejalan dengan penelitian Hidayati & Putri, (2022); Pangesti dkk., (2020); Puspita & Yuliari, (2019); Putri & Sihombing, (2020); Yuniati dkk., (2019) yang menghasilkan bahwa stock split oleh perusahaan memiliki dampak atas perubahan abnormal return.

H2: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah stock split

Volume Perdagangan dan Stock Split

Ketika volume perdagangan mengalami kenaikan atau peningkatan aktivitas jual beli makan pengaruh terhadap perubahan harga saham akan semakin meningkat dan semakin meningkatnya volume perdagangan menandakan minat masyarakat terhadap saham perusahaan cukup tinggi. Volume perdagangan mencerminkan tingkah laku investor yang menandakan terjadi karena ada suatu informasi yang diterima oleh pelaku pasar sehingga menyebabkan perubahan volume perdagangan. Salah satu informasi yang bisa mengubah tingkah laku investor adalah berkaitan dengan kebijakan perusahaan yaitu stock split. Sejalan dengan apa yang diteliti oleh Hirmawan, (2020); Kurniawan & Afriyenti, (2019); Tanoyo, (2020) yang menyatakan bahwa volume perdagangan mengalami perubahan sebelum dan sesudah dilakukannya stock split.

H3: Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split

Risiko Sistematis dan Stock Split

Penggunaan beta dalam penelitian sebagai representasi dari risiko sistematis karena beta menjadi pengukur sejauh mana perubahan return saham terhadap perubahan return pasar. Semakin tinggi fluktuasi return saham terhadap return pasar, maka beta saham akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Besarnya fluktuasi return saham juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan yang diadopsi perusahaan, seperti salah satunya stock split. Maka dari itu, perubahan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan juga akan berdampak pada perubahan risiko sistematis. Sejalan oleh apa yang dilakukan Muna & Khaddafi, (2022) yang menyatakan jika risiko sistematis mengelami perbedaan sebelum dan sesudah dilakukannya stock split.

H4: Terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah stock split

METODE

Penelitian ini akan menginvestigasi apakah terdapat perbedaan dalam beberapa variabel yang terpengaruh oleh tindakan korporasi, yaitu stock split, Selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudahnya. Variabel yang akan diteliti meliputi harga saham, abnormal return, volume perdagangan,

dan risiko sistematis. Penelitian ini menggunakan 53 perusahaan sebagai sampel pada periode 2018 – 2022.

Harga saham menjadi representasi atas cerminan kekayaan suatu perusahaan yang menerbitkannya. Indikator dalam mengukur harga saham digunakan closing price dari saham bersangkutan. Closing price adalah harga saham perusahaan pada akhir hari perdagangan, dan dalam penelitian ini, harga saham perusahaan diamati Selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudahnya.

Untuk mengukur reaksi pasar atas berubahnya harga saham, akan direpresentasikan dengan abnormal return. Selisih return aktual dengan ekspektasi itulah yang disebut abnormal return. Menurut Trisanti (2020) rumus untuk mencari abnormal return yaitu :

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

Volume perdagangan saham perusahaan memiliki nilai penting bagi investor karena memberikan gambaran tentang tingkat keaktifan saham di perdagangkan di pasar modal. Indikator dalam menilai volume perdagangan tersebut adalah trading volume activity. Menurut Hidayati & Putri (2022) penggunaan rumus dalam mencari TVA adalah :

$$(\boldsymbol{TVA}) = \frac{\boldsymbol{Jumlah\ saham\ diperdagangkan}}{\boldsymbol{Jumlah\ saham\ beredar}}$$

Risiko sistematis adalah salah satu bentuk risiko yang tidak dapat dihindari walaupun seorang investor melakukan diversifikasi. Hal ini karena sifat dari risiko sistematis yang selalu berubah berdasarkan pergerakan ekonomi makro yang mana hal ini menyulitkan untuk di prediksi besaran dari risiko tersebut. Risiko sistematis diwakili oleh beta dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut Puspita & Yuliari (2019):

$$\boldsymbol{\beta} = \frac{\boldsymbol{N\sum Rm.Ri - (\sum Rm)(\sum Ri)}}{\boldsymbol{N\sum Rm^2 - (\sum Rm)^2}}$$

Penggunaan uji beda dua rata-rata akan digunakan sebagai teknik analisis data nantinya. Hal ini karena data dari penelitian yang ada merupakan data cross section. Dalam melakukan analisis data, peneliti menggunakan bantuan perangkat lunak (software) dalam komputer yaitu Microsoft Excel dan SPSS 29. Langkah-langkah dalam penelitian ini yaitu dimulai dengan melakukan uji statistik deskriptif, lalu melakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak. Paired sample t-test akan dilakukan jika apabila data terdistribusi normal dan sebaliknya akan dilakukan uji wilcoxon signed-rank test apabila data tidak terdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HS_SEBELUM	53	317	86833	6193.83	13450.161
HS_SESUDAH	53	134	14427	1304.96	2412.435
AR_SEBELUM	53	-.0307	.0212	.003502	.0086643
AR_SESUDAH	53	-.0489	.0474	-.001085	.0141988
TVA_SEBELUM	53	.0000003356	.0403009514	.002820247438	.0060031735575
TVA_SESUDAH	53	.0000004958	.0195683047	.002187017543	.0036866309973
RS_SEBELUM	53	-2.883	3.529	.27002	1.259332
RS_SESUDAH	53	-1.986	7.681	1.10436	1.666952
Valid N (listwise)	53				

Pengujian pada tabel 1 diatas yaitu deskriptif statistik, diketahui secara signifikan terdapat fluktuasi harga saham. Harga saham perusahaan memiliki rentang cukup luas, dengan melihat data harga saham sebelum berkisar di rentang 317 – 86833, dan harga saham sesudah berkisar direntang 134 –14427. Deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menjadi bukti bahwa data harga saham memiliki variasi yang besar, hal ini tentu terjadi karena perusahaan yang menjadi sampel berasal dari seluruh sektor sehingga menimbulkan data harga saham antar perusahaan berada pada rentang yang

jauh dan terbentuklah variasi yang besar. Abnormal return mengukur perubahan harga saham yang mana pergerakan harga saham tidak dapat menjelaskan secara keseluruhan.

Secara keseluruhan nilai rata-rata sebelum stock split sebesar 0.003502, yang berarti ada sedikit keuntungan abnormal pada harga saham. Namun pada periode sesudah, rata-rata abnormal return -0.001085, yang menunjukkan adanya kerugian abnormal pada harga saham setelah stock split. Deviasi yang juga cukup tinggi ini menunjukkan variasi yang besar pada data abnormal return. Berbanding terbalik dengan besaran trading volume activity yang mengalami penurunan yaitu 0.002820247438 pada periode sebelum dan pada periode sesudah sebesar 0.002187017543.

Nilai mean dari trading volume activity lebih kecil dari nilai std. deviasinya, sehingga menandakan variasi data yang besar. Std. deviasi mengalami penurunan cukup besar, hal ini menandakan data yang ada semakin menyempit atau variasi menjadi lebih sedikit. Risiko sistematis diwakili oleh beta adalah risiko yang tidak dapat dihindari karena terkait pada pergerakan pasar. Risiko sistematis terendah pada perusahaan yang melakukan stock split pada periode sebelum yaitu -2.857 dan -1.841 untuk periode sesudah.

Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan risiko sistematis sesudah stock split, yang mana hal ini bisa saja terjadi karena sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan direspons oleh pasar sehingga meningkatkan transaksi saham perusahaan dan akhirnya meningkatkan risiko sistematis. Std. deviasi yang tinggi menunjukkan sebaran variasi yang signifikan dalam data risiko sistematis.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnova				
	Statistic	df	Sig.	
HS_SEBELUM	.331	53	<,001	Tidak Terdistribusi Normal
HS_SESUDAH	.346	53	<,001	Tidak Terdistribusi Normal
AR_SEBELUM	.104	53	.200*	Terdistribusi Normal
AR_SESUDAH	.125	53	.037	Tidak Terdistribusi Normal
TVA_SEBELUM	.319	53	<,001	Tidak Terdistribusi Normal
TVA_SESUDAH	.277	53	<,001	Tidak Terdistribusi Normal
RS_SEBELUM	.089	53	.200	Terdistribusi Normal
RS_SESUDAH	.140	53	.012	Tidak Terdistribusi Normal

Berdasarkan tabel 2 pengujian normalitas Data pengujian normalitas menunjukkan bahwa untuk variabel harga saham dan volume perdagangan, nilai signifikansi <0.05 pada kedua periode sebelum dan sesudah stock split, menandakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, uji hipotesis yang digunakan adalah Wilcoxon signed-ranks test. Namun, untuk variabel abnormal return dan risiko sistematis, data terdistribusi normal sebelum stock split, tetapi tidak terdistribusi normal setelah stock split, sehingga Wilcoxon signed-ranks test akan dipilih sebagai alat uji hipotesis.

Tabel 3.
Hasil Uji Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HS_SEESUDAH - HS_SEBELUM	Negative Ranks	53a	27.00	1431.00
	Positive Ranks	0b	.00	.00
	Ties	0c		
	Total	53		
AR_SESUDAH - AR_SEBELUM	Negative Ranks	37d	27.03	1000.00
	Positive Ranks	16e	26.94	431.00
	Ties	0f		
	Total	53		
TVA_SESUDAH - TVA_SEBELUM	Negative Ranks	32g	29.63	948.00
	Positive Ranks	21h	23.00	483.00
	Ties	0i		
	Total	53		
RS_SESUDAH - RS_SEBELUM	Negative Ranks	18j	20.44	368.00
	Positive Ranks	35k	30.37	1063.00

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Ties	0l		
	Total	53		

Hasil pengujian ranks menunjukkan bahwa setelah stock split, variabel harga saham menunjukkan bahwa penurunan harga saham terjadi pada 53 perusahaan sampel, sedangkan tidak ada yang mengalami kenaikan. Untuk variabel abnormal return, 37 perusahaan memiliki abnormal return lebih rendah, sementara 16 perusahaan memiliki abnormal return lebih tinggi.

Pada variabel trading volume activity, 32 perusahaan memiliki trading volume activity lebih rendah, dan 21 perusahaan memiliki trading volume activity lebih tinggi. Selain itu, hasil pengujian untuk variabel risiko sistematis (beta) menunjukkan bahwa 18 perusahaan memiliki risiko sistematis lebih rendah, dan 35 perusahaan memiliki risiko sistematis lebih tinggi.

Tabel 4.
Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank Test
Test Statisticsa

	HS_SESUDAH - HS_SEBELUM	AR_SESUDAH - AR_SEBELUM	TVA_SESUDAH - TVA_SEBELUM	RS_SESUDAH - RS_SEBELUM
Z	-6.334b	-2.519c	-2.058c	-3.076b
Asymp. Sig. (2-tailed)	<.001	.012	.040	.002

Stock Split Terhadap Harga Saham

Kebijakan pemecahan saham atau stock split yang diterapkan oleh perusahaan dalam penelitian ini melibatkan perbedaan harga saham sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan. Berdasarkan hasil perhitungan pada pengujian wilcoxon signed-ranks, harga saham menghasilkan nilai signifikan sebesar 0.001 < 0.05 dan nilai -Zhitung < -Ztabel yaitu -6.334 > -1.65. Sehingga kedua hasil ini menyatakan bahwa Ha diterima dan H0 ditolak. Perbedaan ini jelas terjadi karena perusahaan menurunkan harga saham dengan memecah lembar saham sebesar rasio yang di tentukan perusahaan. Perubahan harga saham ini diharapkan menjadi awal dari kembali aktifnya saham di perdagangan saham yang mana sebelumnya kurang aktif.

Penelitian ini memiliki hasil yang sesuai dari harapan trading range theory, di mana stock split adalah upaya perusahaan untuk membuat harga saham lebih terjangkau. Namun jika dilihat dari sisi signaling theory, di mana di katakan sinyal positif akan tercipta atas stock split karena mengindikasikan adanya prospek yang cerah bagi perusahaan terlihat tidak direspons secara positif oleh pasar. Jika dilihat dari rata-rata perubahan harga saham 15 hari setelah stock split sebesar 73%, didapati 12 perusahaan yang hanya melakukan stock split dengan rasio 1:2 dan hal ini menandakan untuk perusahaan tersebut harga sahamnya mengalami penurunan lebih dalam dari hari pertama stock split. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar yang ada tidak merespons kebijakan ini secara positif maupun negatif terhadap kebijakan stock split karena dianggap tidak memiliki nilai ekonomis yang signifikan. Hal yang sama dengan apa yang diteliti oleh Baker dan Powell pada tahun 1993, mereka menyimpulkan jika pemecahan saham bertujuan mengubah harga saham dianggap sebagai sekadar hiasan atau kosmetika. Hal ini dikarenakan stock split tidak memiliki pengaruh kepada arus kas perusahaan maupun proporsi kepemilikan investor. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu tidak adanya perbedaan harga saham. Hasil ini juga sejalan dengan apa yang diteliti Kurniawati & Fuadati, (2019); Puspita & Yuliari, (2019); Trisanti, (2020) yang menyatakan bahwa harga saham mengalami perbedaan.

Stock Split Terhadap Abnormal Return

Selisih dari return aktual atas return ekspektasi merupakan apa yang disebut dengan abnormal return. Hal ini digunakan investor untuk menilai apakah saham perusahaan tersebut mendapatkan return yang diharapkan atau tidak. Pengujian menggunakan wilcoxon signed-ranks test untuk variabel ini menghasilkan temuan -Zhitung < -Ztabel dan nilai signifikasi <0.05 yang artinya terdapat perbedaan abnormal return sesudah stock split dengan perubahan negatif atau menghasilkan penurunan abnormal return karena rata-rata abnormal return sesudah stock split lebih kecil dibandingkan sesudah stock split. Peningkatan atau penurunan abnormal return menjadi pertimbangan investor atas return yang diharapkan. Selama periode pengamatan, mayoritas stock split yang dilakukan perusahaan pada saat harga pasar suatu saham tidak terlalu tinggi. Atau dapat dikatakan

perusahaan melakukan kebijakan tersebut pada posisi harga yang relatif rendah. Hal ini menyebabkan investor melihat stock split sebagai strategi untuk menarik minat investor agar saham tetap diperdagangkan di pasar, bukan sebagai indikasi perbaikan prospek perusahaan.

Penurunan abnormal return ini mengindikasikan kurang sesuai atas anggapan jika sinyal positif akan tercipta jika stock split dilakukan pada signalling theory. Penurunan abnormal return setelah stock split mengindikasikan adanya asimetris informasi antara manajer dan investor. Manajer berharap bahwa stock split akan menjadi sinyal positif bagi pasar, menggambarkan optimisme perusahaan terhadap prospek masa depan dan dapat menghasilkan pengembalian abnormal dalam jangka panjang. Sehingga Hasil ini sejalan dengan apa yang diteliti Hidayati & Putri, (2022); Pangesti dkk., (2020); Puspita & Yuliari, (2019); Putri & Sihombing, (2020); Yuniati dkk., (2019) yang menghasilkan bahwa abnormal return mengalami perbedaan pada masa sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split. Dan tidak sejalan dengan penelitian (Kurniawati & Fuadati, 2019; Mardiyaningsih & Andhitiyara, 2020; Trisanti, 2020) yang menyatakan abnormal return tidak mengalami perbedaan.

Stock Split Terhadap Trading Volume Activity

Trading volume activity sebagai pengukur volume perdagangan untuk mengukur seberapa aktif perdagangan dari suatu saham perusahaan. Penelitian ini berdasarkan pengujian uji wilcoxon signed-ranks mendapatkan nilai -Zhitung < -Ztabel (-2.058 < -1.65) dan hasil nilai signifikansi <0.05 (0.040 < 0.50). Dengan hasil ini dapat dikatakan volum perdagangan mengalami perbedaan, karena Ha diterima dan H0 ditolak. Perbedaan ini menghasilkan perbedaan yang negatif atau mengalami penurunan pada masa sesudah stock split dibandingkan stock split, karena berdasarkan rata-rata volume perdagangan yang mengalami penurunan sesudah stock split. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespons kebijakan ini dengan sentimen yang negatif sehingga perubahan yang terjadi adalah penurunan tingkat keaktifan perdagangan saham. Penurunan tingkat volume perdagangan ini bisa terjadi karena investor masih menunggu atau mengamati pergerakan saham yang disebabkan oleh kurang percaya terhadap prospek baik perusahaan ke depannya.

Berdasarkan trading range theory yang mengatakan likuiditas dapat meningkat jika dilakukannya stock split, maka hal ini tidak sejalan dengan teori tersebut. Trading volume activity mengalami perbedaan, namun perbedaan yang terjadi mengarah kepada perubahan negatif atau bukan menjadi meningkat melainkan membuat volume perdagangan menjadi menurun. Analisis ranks yang dilakukan menghasilkan temuan jika penurunan terjadi pada volume perdagangan setelah stock split, hal ini dapat dipengaruhi oleh kurang yakinnya investor terhadap kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan karena keraguan atas prospek perusahaan ke depannya. Biaya yang ditimbulkan atas stock split harus ditanggung, menjadikan perusahaan yang berprospek baik yang dapat melakukan stock split (Copeland dalam Hartono, 2021). Maka dari itu, perlu dilihat kembali berdasarkan kinerja perusahaan sehingga akan terlihat bagaimana stock split ini mempengaruhi trading volume activity.

Maka dapat disimpulkan untuk variabel volume perdagangan yang diwakili oleh volume trading activity mengalami perbedaan pada masa sebelum dan sesudah stock split. Dan hasil ini sejalan dengan penelitian Hidayati & Putri, (2022); Mardiyaningsih & Andhitiyara, (2020); Priatno & Freddy, (2021) yang menyatakan hal yang sama yaitu setelah dilakukan stock split, volume perdagangan mengalami perbedaan, namun tidak sejalan dengan penelitian Pangesti dkk., (2020); Putri & Sihombing, (2020); Yuniati dkk., (2019) dengan hasil bahwa volume perdagangan tidak mengalami perbedaan.

Stock Split terhadap Risiko Sistematis

Pada variabel risiko sistematis yang diwakili oleh beta setalah dilakukan pengujian wilcoxon signed-ranks test dengan hasil temuan bahwa risiko sistematis berbeda pada sebelum dan sesudah stock split. Hal ini karena nilai -Zhitung < -Ztabel dan nilai signifikasi <0.05 sehingga H04 ditolak dan Ha4 diterima sehingga kesimpulan yang diambil atas pengujian ini adalah risiko sistematis mengalami perbedaan pada sebelum hingga sesudah stock split. Peningkatan risiko sistematis saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki informasi yang berharga terkait dengan peristiwa tersebut, yang mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini menunjukkan jika stock split memiliki sebuah informasi bagi pasar dan menarik di mata investor. Perusahaan mungkin memiliki pengetahuan lebih lanjut tentang prospek masa depan dan kondisi keuangan mereka, yang tercermin dalam keputusan mereka untuk melakukan stock split. Investor merespons kebijakan ini dengan meningkatkan persepsi risiko terkait dengan saham tersebut, menunjukkan bahwa mereka menganggap ada informasi penting yang akan

berdampak pada nilai saham di masa depan. Oleh karena itu, adanya peningkatan risiko sistematis menandakan jika kebijakan stock split memberikan sinyal yang relevan dan perusahaan memiliki keunggulan informasi.

Berdasarkan analisis ranks yang telah dilakukan, terlihat mayoritas saham perusahaan memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi pada periode sesudah stock split dibandingkan sebelum stock split. Terdapat 36 perusahaan yang mengalami peningkatan risiko sistematis pada masa sesudah stock split dan 16 diantarnya mengalami penurunan risiko sistematis. Tingkat risiko yang semakin besar menandakan tingkat sensitivitas saham perusahaan menjadi lebih tinggi dan juga sebaliknya jika risiko sistematis berkurang maka tingkat sensitivitas menjadi lebih rendah. Peningkatan risiko sistematis ini karena stock split oleh perusahaan menimbulkan biaya yang harus di tanggung oleh perusahaan sebagai konsekuensinya. Akibatnya, investor menjadi lebih berhati-hati dalam memutuskan apakah akan berinvestasi atau tidak pada saham dengan tingkat risiko lebih tinggi (Muna & Khaddafi, 2022). Namun, penting untuk diingat bahwa saham dengan risiko tinggi juga memiliki potensi pengembalian yang tinggi, mengikuti tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada umumnya untuk investasi berisiko tinggi. Sebagai investor, keputusan untuk berinvestasi dalam saham dengan risiko tinggi harus didasarkan pada evaluasi yang cermat terhadap risiko dan potensi pengembalian yang terkait dengan saham tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan, maka terdapat risiko sistematis mengalami perbedaan pada masa sebelum dan sesudah stock split dan hal ini sejalan dengan yang diteliti Muna & Khaddafi, (2022) yang menyatakan hal yang sama. Sehingga tidak sejalan atas penelitian Puspita & Yuliari, (2019) yang menghasilkan temuan jika tidak terdapat perbedaan risiko sistematis.

SIMPULAN

Dalam penelitian ini ingin mencari tahu adakah perbedaan harga saham, abnormal return, volume perdagangan dan risiko sistematik sebelumnya dan sesudahnya stock split dilakukan dengan sampel perusahaan melakukan stock split dan tercatat di BEI dan periode 2018 - 2022. Maka kesimpulan yang didapat pada penelitian ini adalah seluruh variabel yang diteliti memiliki dampak atas pemecahan saham sehingga mengalami perbedaan.

Namun perlu diketahui perbedaan pada variabel abnormal return dan volume perdagangan mayoritas mengarah ke arah penurunan (negatif) bukan kenaikan. Hal ini bisa menjadi pertanyaan apakah efektif stock split ini dilakukan oleh perusahaan atau stock split ini hanya menjadi sebuah kosmetika saja (Baker & Powell, 1993). Sehingga hal ini perlu di cermati kembali oleh investor sebelum membeli saham yang akan melakukan kebijakan ini dan bagi perusahaan apakah hal ini sejalan apa yang diharapkan oleh perusahaan,

Di dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu, penggunaan sampel dalam penelitian berasal dari seluruh sektor, penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal maupun internal perusahaan, penelitian ini dilakukan pada rentang penelitian yang telah ditentukan. Sehingga bagi peneliti selanjutnya agar dapat meneliti di salah satu sektor, atau mempertimbangkan faktor eksternal ataupun internal serta meneliti di rentang waktu lebih cepat atau lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

Baker, H. K., & Powell, G. E. (1993). Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits. Quarterly Journal of Business and Economics, 32(3), 20–31. http://www.jstor.org/stable/40473089

Handini, S., & Astawinetu, E. (2020). Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia. Scopindo Media Pustaka.

Harahap, J. P. R., & Nasution, M. D. (2020). Harga Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 3(2), 390–395. https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1163

Hartono, J. (2021). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11 ed.). BPFE-Yogyakarta.

Hidayati, S., & Putri, F. S. M. (2022). Differences between before and after stock split in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478), 11(2), 252–259. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1617

Hirmawan, A. (2020). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016. AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 13(2), 39–53. https://doi.org/10.31942/akses.v13i2.3240

Kurniawan, D., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return Terhadap Bid-Ask Spread (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di Bursa Efek di Asia Tenggara Tahun 2018). Wahana Riset Akuntansi, 7(1), 1397. https://doi.org/10.24036/wra.v7i1.104564

Kurniawati, D. H., & Fuadati, S. R. (2019). Analisis Sebelum Dan Sesudah Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Abnormal Return. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, 8(4), 1–16.

Mardiyaningsih, E., & Andhitiyara, R. (2020). Analisis Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Stock Splitdengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, Dan Return Saham Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014 –2018. Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research, 4(1), 1–13. http://journal.stmikjayakarta.ac.id/index.php/jisamar/article/view/166

Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). The Effect of Stock Split on Stock Return, Stock Trading Volume, and Systematic Risk in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. International Journal of Finance, Economics and Business, 1(1), 51–56. https://doi.org/10.56225/ijfeb.v1i1.4

Pangestuti, D. C. (2022). Initial Returns Determinants with the Underwriter's Reputation as a Moderating Factor. Jurnal ASET (Akuntansi Riset), 14(2), 267-284.

Pangesti, A. P. K., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). A Return and Trading Volume Activity Analysis on Before and After Stock Split Announcement (At Indonesian Stock Exchange Period 2014-2018). The International Journal of Business Management and Technology, 4(1), 30–36. www.theijbmt.com

Pratama, I. G. S., & Sudhiarta, G. M. (2014). Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue.

Priatno, J., & Freddy, F. (2021). Analysis of the Effect of Stock Split on Abnormal Stock Return and Share Liquidity. Eduvest - Journal of Universal Studies, 1(7), 629–640. https://doi.org/10.59188/eduvest.v1i7.95

Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Abnormal Return Dan Risiko Sistematik Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei 2016-2018). Ekonika : Jurnal ekonomi universitas kadiri, 4(1), 95–110. https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.335

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 & Accounting, 1(4), 696–709. https://doi.org/10.38035/DIJEFA

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355. https://doi.org/10.2307/1882010

Sulistiawati, E., Murtatik, S., & Pangestuti, D. C. (2021). Analisis Prospektus Informasi dan Inflasi Terhadap Underpricing Saham di BEI. Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi, 2(1), 1199-1215.

Tanoyo, A. A. (2020). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan, Harga Saham, dan Abnormal Return pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017 - 2018. Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan, 4(1), 84–90. https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i1.6805

Trisanti, T. (2020). Stock Split And Stock Market Reaction: The Evidence Of Indonesian Public Company. Humanities & Social Sciences Reviews, 8(2), 01–07. https://doi.org/10.18510/hssr.2020.821

Yuniati, R. A. N., Rabbani, L. S., & Agatha Putri, M. S. (2019). Study of Comparison of Stock Performance Before And After Doing Split Stock In Go Public Companies That Are Listing on The Idx Period 2013 – 2015. Aptisi Transactions On Technopreneurship (ATT), 2(1), 1–17. https://doi.org/10.34306/att.v2i1.48