

Reaksi Pasar atas Pengumuman *Stock Split* Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Dewa Ayu Try Wahyuni¹

Made Gede Wirakusuma²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: trywahyunidewaayu@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menguji perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum maupun selama pandemi COVID-19. Populasi penelitian yaitu perusahaan yang melakukan *stock split* pada Januari 2017-Oktober 2021. Jumlah sampel sebanyak 47 perusahaan dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data menggunakan metode observasi nonpartisipan dengan mengakses www.idx.co.id dan yahoofinance.com, kemudian dianalisis menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa pandemi COVID-19, terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19.

Kata Kunci: *Stock Split*; *Abnormal Return*; TVA; Pandemi COVID-19

Market Reaction to Stock split Announcements Before and During the COVID-19 Pandemic

ABSTRACT

This study aims to examine the differences in abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split announcement before and during the COVID-19 pandemic. The research population is companies that carry out stock splits in January 2017-October 2021. A total sample of 47 companies was selected using a purposive sampling technique. Data collection used the non-participant observation method by accessing www.idx.co.id and yahoofinance.com, then analyzed using the *Wilcoxon Signed Ranks Test*. The results showed that there was no difference in abnormal returns before and after the stock split announcement during the pre-COVID-19 pandemic, there was no difference in abnormal returns before and after the stock split announcement during the COVID-19 pandemic, there were differences in stock trading volume before and after the stock announcement. split before the COVID-19 pandemic, there were differences in stock trading volume before and after the stock split during the COVID-19 pandemic.

Keywords: *Stock Split*; *Abnormal Return*; TVA; COVID-19 Pandemic



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 3
Denpasar, 26 Maret 2023
Hal. 634-647

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i03.p04

PENGUTIPAN:

Wahyuni, D. A. T., &
Wirakusuma, M. G. (2023).
Reaksi Pasar atas
Pengumuman *Stock Split*
Sebelum dan Selama Pandemi
COVID-19. *E-Jurnal
Akuntansi*, 33(3), 634-647

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
17 Februari 2022
Artikel Diterima:
25 April 2022

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Reaksi pasar dapat dipengaruhi oleh faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Salah satu faktor eksternal yang memengaruhi reaksi pasar adalah COVID-19. COVID-19 resmi ditetapkan sebagai pandemi global pada 11 Maret 2020 oleh WHO (Kompas.com, 2020). IHSG mengalami kemerosotan yang tajam pada Maret 2020, hal ini disebabkan karena kepanikan di lantai bursa terkait isu kemuculan COVID-19 di Indonesia sehingga investor berbondong-bondong melakukan aksi jual. IHSG sempat terjun hingga 6,58 persen atau 361,73 poin ke posisi 5.136 (CNNIndonesia, 2020). Kemerosotan IHSG ini dimanfaatkan oleh investor ritel untuk memasuki lantai bursa. Tercatat pada akhir tahun 2020 terdapat peningkatan jumlah investor yang signifikan yaitu sebesar 56 persen dari tahun 2019, dimana pada akhir tahun 2020 jumlah investor mencapai 3.880.753 investor namun transaksi tahun 2019 masih lebih banyak dibandingkan tahun 2020 (Kupang, 2021).

Faktor internal yang dapat memengaruhi reaksi pasar yaitu *stock split*. *Stock split* merupakan kegiatan pemecahan selebar saham menjadi n lembar, yang menyebabkan harga saham setelah *stock split* menjadi $1/n$ dari harga sebelumnya (Hartono, 2017: 649). Ketika harga saham terlalu tinggi, biasanya perusahaan akan melakukan *stock split* untuk memudahkan para investor menjangkau saham tersebut. Adanya *corporate action stock split* merupakan sinyal yang diberikan oleh emiten kepada investor yang dijelaskan dalam teori sinyal (*signaling theory*). Melalui sinyal tersebut, pihak manajemen berusaha untuk memberikan informasi yang relevan kepada investor, yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi.

Reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dapat dilihat dari adanya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya atau *actual return* dengan return yang diharapkan atau *expected return* (Hartono, 2017:667). Suatu publikasi dalam pasar modal dikatakan mengandung informasi apabila memberikan *abnormal return* kepada pasar (Pertiwi & Wirama, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Chung *et al.* (2016), Artama & Wirakusuma (2018), How & Tsen (2019), Pandow & Butt (2019), Wahyudi & Putra (2020) menyatakan pasar bereaksi atas adanya peristiwa *stock split*.

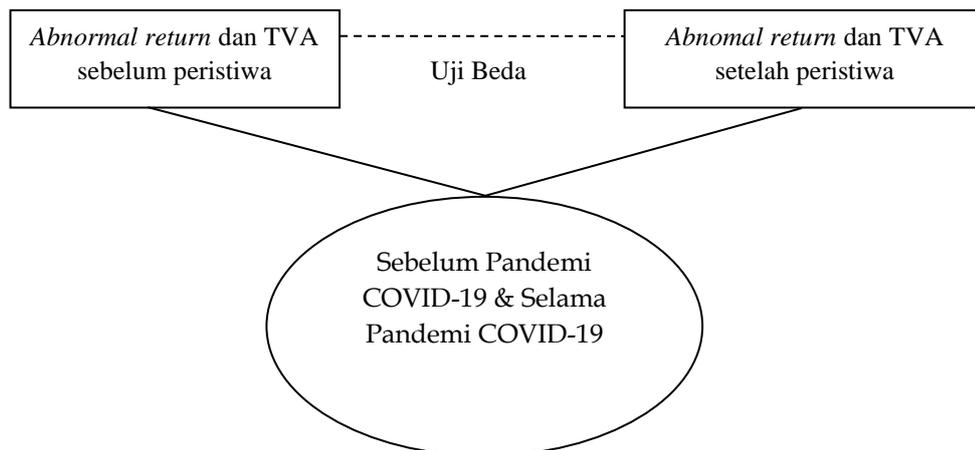
Banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dapat dilihat dari volume perdagangan saham perusahaan dalam suatu periode. Hubungan likuiditas saham dan motivasi perusahaan melakukan *stock split* dijelaskan melalui *trading range theory*. *Trading range theory* menekankan bahwa harga saham yang terlalu tinggi membuat saham menjadi kurang aktif diperdagangkan, oleh karena itu perlu dilakukan *stock split* dengan tujuan untuk mencapai rentang harga optimal sehingga dapat memperluas pasar. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Sidqi & Prabawani (2017), dan Trisanti (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham setelah *stock split*.

Berbeda halnya dengan beberapa emiten yang melakukan aksi korporasi *stock split*, seperti Unilever pada 2 Januari 2020. Setelah sempat menyentuh harga tertinggi Rp 8.575/saham pada 3 Januari 2020, saham dengan kode emiten UNVR ini mengalami penurunan meninggalkan level awal harga *stock split* Rp

8.400/saham. Sepanjang tahun berjalan 2021, posisi tertinggi dari saham UNVR hanya menyentuh Rp 8.000/saham (Liputan6, 2021).

Hal tersebut menunjukkan bahwa pemecahan saham menjadi lembar saham yang lebih banyak dengan harga yang lebih murah tidak serta merta memberikan *abnormal return* dan membuat investor tertarik untuk lebih banyak mentransaksikan saham tersebut. Tidak adanya perbedaan setelah peristiwa *stock split* sejalan dengan penelitian empiris Fauzi *et al.* (2014), Asriningsih (2015), Tanoyo (2018) dan Herlambang & Sukmaningrum (2020).

PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan PT Bank Central Asia (BBCA) merupakan dua diantara beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* di tengah pandemi COVID-19. Adanya *stock split* di tengah pandemi COVID-19 dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil memberikan kemudahan bagi investor untuk menjangkau suatu saham, sehingga likuiditas saham tetap terjaga di tengah daya beli masyarakat yang cenderung menurun. Dengan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, karena melihat tidak hanya dominasi dari internal perusahaan namun juga eksternal perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat terkait reaksi pasar perlu meneliti *stock split* pada dua periode yang berbeda yaitu sebelum dan selama pandemi COVID-19.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data Penelitian, 2021

Adanya pengumuman *stock split* dapat dijadikan sinyal oleh investor sehingga dapat menimbulkan adanya reaksi pasar. Menurut Spence (1973) teori sinyal menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi investor. Didukung oleh penelitian empiris yang dilakukan oleh Chung *et al.* (2016), Podgorski & Pasierbek (2020), Gumus & Gumus (2021) bahwa terdapat reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi *et al.* (2014), Asriningsih (2015), Tanoyo (2018) dan Herlambang & Sukmaningrum (2020) bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock split* karena para investor tidak selalu mengartikan suatu publikasi dalam pasar modal sebagai *good news* melainkan juga sebagai *bad news*. Rumusan hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu.

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19.

Fenomena pandemi COVID-19 menyebabkan adanya sentimen negatif pasar saham global. Di tengah daya beli masyarakat yang cenderung menurun, *stock split* membuat investor lebih mudah untuk menjangkau suatu saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gu (2020) menyatakan bahwa kekhawatiran investor semakin besar terhadap potensi risiko perusahaan-perusahaan yang berlokasi di wilayah dengan ancaman kesehatan masyarakat yang lebih tinggi. Ashraf (2020) menyatakan adanya reaksi negatif pasar atas kasus pertumbuhan terkonfirmasi COVID-19 yang mana hal ini berimplikasi pada pengembalian (*return*) yang menurun karena meningkatnya kasus terkonfirmasi COVID-19. Penelitian oleh Gherghina *et al.* (2020), Phan & Narayan, (2020) dan Engelhardt *et al.* (2021) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan sebelum dan selama COVID-19. Hipotesis kedua yang dirumuskan yaitu sebagai berikut.

H₂: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa pandemi COVID-19.

Reaksi pasar juga dapat diketahui dengan menganalisis volume perdagangan saham suatu perusahaan. Dengan melihat volume perdagangan saham, investor juga dapat menilai tingkat likuiditas saham tersebut. Dalam *trading range theory* dijelaskan bahwa tujuan dilakukannya *stock split* adalah untuk mencapai rentang harga optimal guna memudahkan investor menjangkau suatu saham, sehingga jumlah pemegang saham tersebut akan meningkat (Copeland, 1979). Trisanti (2020), Leung *et al.* (2019), Tabibian *et al.* (2020) serta Sidqi & Prabawani (2017) menyimpulkan bahwa volume perdagangan saham berbeda signifikan setelah *stock split*.

H₃: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19.

Meluasnya COVID-19 ke seluruh negara menyebabkan adanya sentimen negatif pasar saham. Aksi korporasi *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan emiten di tengah pandemi COVID-19 menjadi strategi agar saham perusahaan tetap aktif diperdagangkan karena saham lebih mudah dijangkau oleh investor. Ortmann *et al.* (2020) menyebutkan bahwa aktivitas perdagangan investor tidak jelas, terjadi peningkatan aktivitas perdagangan di tengah pandemi COVID-19 dan investor cenderung memilih melakukan *short selling*. Chiah & Zhong (2020) mengemukakan bahwa sejak Februari 2020 pasar saham global mengalami gejala volatilitas yang belum pernah terjadi sebelumnya, dimana perdagangan saham dipengaruhi oleh tata kelola dan kondisi suatu negara. Hipotesis keempat yang dirumuskan sebagai berikut.

H₄: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa pandemi COVID-19.

METODE PENELITIAN

Studi peristiwa (*event study*) dilakukan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan di pasar modal. Dalam penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa dengan periode pengamatan 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari setelah peristiwa. Objek dalam penelitian ini

yaitu perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split*. Variabel penelitian yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* dicari dengan menghitung selisih antara *actual return* dan *expected return*. Dalam menghitung return ekspektasian menggunakan model sesuai pasar (*market adjusted model*) karena dalam perhitungan relatif sederhana dan tidak membutuhkan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, yang mana return sekuritas yang diestimasi sama dengan indeks pasar. Perhitungan *actual return* menggunakan rumus berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- R_{it} = return sesungguhnya (*actual return*)
- P_t = harga penutupan saham i pada saat t
- P_{t-1} = harga penutupan saham i pada t-1

Return ekspektasian dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*, sehingga return ekspektasian sama dengan return pasar harian dihitung dengan rumus berikut.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

$$E(R_{it}) = R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- R_{mt} = return saham harian
- $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada saat t
- $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada saat t-1
- $E(R_{it})$ = *expected return*

Menghitung *abnormal return* menggunakan rumus berikut.

$$AR = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- AR = *abnormal return*
- R_{it} = *actual return*
- $E(R_{it})$ = *expected return*

Average abnormal return dihitung dengan rumus berikut.

$$AAR = \frac{\sum AR_{it}}{t} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- AAR = *average abnormal return*
- $\sum AR_{it}$ = *abnormal return* perusahaan i yang diakumulasikan dari AR periode sebelum peristiwa (t-3) sampai (t-1) dan periode setelah peristiwa (t+1) sampai (t+3).
- t = jumlah hari pengamatan sebelum dan setelah.

Volume perdagangan saham dicari dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA) dengan rumus sebagai berikut.

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu ke t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang beredar pada waktu ke t}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- TVA_{it} = *trading volume activity* perusahaan i pada hari ke- t
- Average trading volume activity* dihitung dengan rumus berikut.

$$ATVA_i = \frac{\sum TVA_{it}}{t} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

ATVA = *average trading volume activity*

$\sum TVA_{it}$ = akumulasi *trading volume activity* saham i pada hari pengamatan t-3 sampai t-1 dan hari pengamatan t+1 sampai t+3

t = jumlah hari pengamatan sebelum dan setelah *stock split*.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *corporate action stock split* pada Januari 2017-Oktober 2021. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *nonprobability sampling* teknik *purposive sampling*. Pemilihan sampel menggunakan kriteria sebagai berikut: perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* pada Januari 2017- Oktober 2021, saham biasa yang aktif diperdagangkan, perusahaan yang hanya melakukan *stock split* dan tidak melakukan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan. WHO resmi mengumumkan wabah COVID-19 sebagai pandemi pada Rabu, 11 Maret 2020 (Kompas.com, 2020), sehingga *stock split* yang terjadi pada Januari 2017-10 Maret 2020 dikategorikan dalam analisis sebelum pandemi COVID-19 dan perusahaan yang melakukan *stock split* pada 11 Maret 2020-Oktober 2021 dikategorikan dalam analisis selama pandemi.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa informasi mengenai IHSG, harga saham penutupan dan volume perdagangan saham dalam suatu periode; dan data kualitatif berupa daftar perusahaan yang melakukan *stock split* pada Januari 2017-Oktober 2021 yang diperoleh dengan mengakses situs www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Data dikumpulkan dengan metode observasi nonpartisipan dimana peneliti hanya sebagai pengamat independen dan tidak terlibat secara langsung (Sugiyono, 2017:146).

Analisis data menggunakan aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) 25 yang didahului dengan uji statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan uji normalitas. Dalam uji normalitas apabila nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, namun jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Uji hipotesis menggunakan *paired sample t test* jika data berdistribusi normal, atau menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test* jika data tidak berdistribusi normal. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima, namun jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Stock Split	
		Sebelum Pandemi	Selama Pandemi
1.	Perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan <i>stock split</i> pada Januari 2017-Oktober 2021	36	11
2.	Saham yang tidak aktif diperdagangkan	0	0
3.	Perusahaan melakukan <i>stock split</i> dan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan	0	0
	Jumlah Sampel	36	11

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *nonprobability sampling* teknik *purposive sampling*. Hasil seleksi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1. Sebelum pandemi COVID-19 yaitu pada 1 Januari 2017-10 Maret 2020 terdapat 36 perusahaan yang melakukan *stock split*, kemudian terdapat 11 perusahaan yang melakukan *stock split* di masa pandemi COVID-19 terhitung dari 11 Maret 2020- 31 Oktober 2021. Jumlah keseluruhan sampel yaitu sebanyak 47 perusahaan.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Standar Deviasi
AAR Sebelum	36	-0,039	0,079	0,008	0,021
AAR Setelah (sebelum pandemi)	36	-0,201	0,074	-0,004	0,045
AAR Sebelum (selama pandemi)	11	-0,021	0,085	0,016	0,028
AAR Setelah (selama pandemi)	11	-0,028	0,021	-0,004	0,013
ATVA sebelum (sebelum pandemi)	36	0,000	0,014	0,002	0,003
ATVA setelah (sebelum pandemi)	36	0,000	0,011	0,001	0,002
ATVA Sebelum (selama pandemi)	11	0,000	0,135	0,016	0,041
ATVA Setelah (selama pandemi)	11	0,000	0,035	0,004	0,010

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *average abnormal return* (AAR) setelah peristiwa *stock split* mengalami penurunan baik di masa sebelum dan selama pandemi COVID-19. Di masa sebelum pandemi COVID-19, rata-rata AAR sebelumnya sebesar 0,008; kemudian turun menjadi -0,004 setelah *stock split*. Di masa pandemi COVID-19, rata-rata AAR sebelum *stock split* sebesar 0,016; kemudian setelah *stock split* menjadi -0,004.

Hal yang sama juga terjadi pada *average trading volume activity* (ATVA) yang juga mengalami penurunan setelah *stock split* baik di masa sebelum pandemi maupun selama pandemi COVID-19. Rata-rata ATVA di masa sebelum pandemi COVID-19 sebelum *stock split* sebesar 0,002; kemudian setelah *stock split* sebesar 0,001. Di masa pandemi COVID-19 rata-rata ATVA sebelum *stock split* sebesar 0,016 dan setelah *stock split* sebesar 0,004.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas AAR Stock split Sebelum Pandemi COVID-19

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AAR Sebelum	AAR Setelah
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,008	-0,004
	Std.	0,021	0,045
	Deviation		
Most Extreme Differences	Absolute	0,209	0,158
	Positive	0,209	0,106
	Negative	-0,140	-0,158
Test Statistic		0,209	0,158
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c	0,023 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2021

Sebelum menguji hipotesis, dilakukan uji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui apakah data berdistribusi dengan normal atau tidak. Berikut merupakan uji normalitas *average abnormal return* di masa sebelum pandemi COVID-19.

Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan nilai *asympt. sig.(2-tailed)* sebesar 0,000 dan nilai *asympt.sig(2-tailed)* sebesar 0,023 setelah *stock split* yang berarti kurang dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa AAR sebelum dan setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 tidak berdistribusi normal, sehingga uji hipotesis dilanjutkan dengan uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Tabel 4. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test AAR Sebelum Pandemi COVID-19

	AAR Setelah - AAR Sebelum (sebelum pandemi)
Z	-1,288 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,198

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 memperoleh nilai *asympt.sig(2-tailed)* sebesar 0,198 yang berarti lebih besar dari 0,05; hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, sehingga H_1 ditolak. *Abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split* tidak mengalami perbedaan, mengindikasikan bahwa peristiwa *stock split* tidak mendapat reaksi yang signifikan dari pasar. Tidak adanya reaksi dari pasar dapat disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu kurangnya informasi yang diperoleh investor terkait akan adanya *stock split*, adanya isu eksternal yang memengaruhi reaksi pasar atau adanya tindakan *insider trading*.

Insider trading merupakan perdagangan sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider* yaitu pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya atau pemegang saham mayoritas yang memiliki informasi privat (Hartono, 2017: 662). Para *corporate insider* biasanya melakukan strategi "*buy on rumor-sell on news*" yaitu strategi membeli saham pada saat sebuah rumor beredar dan menjualnya kembali ketika pemberitaan resmi tentang saham tersebut diumumkan. Pada saat rumor beredar, *corporate insider* akan melakukan aksi beli dengan jumlah yang besar yang menyebabkan harga saham menjadi tinggi. Melihat harga yang semakin tinggi, para investor atau trader lainnya akan tertarik untuk ikut membeli saham tersebut dengan harapan harga saham akan semakin tinggi ketika rumor tersebut telah menjadi berita. Bagi para investor dan trader, ketika rumor tersebut telah menjadi berita, semakin tingginya harga saham merupakan kesempatan untuk mendapatkan return yang lebih tinggi, atau mendapatkan keuntungan berupa hasil jual lebih tinggi daripada nilai beli (*capital gain*). Dengan strategi *sell on news*, ketika rumor tersebut menjadi berita dengan cepatnya *corporate insider* akan menjual saham yang telah dibeli sehingga menyebabkan harga saham menjadi jatuh. Semakin jatuhnya harga saham membuat para investor ataupun trader lainnya yang masih memiliki saham tersebut tidak mendapatkan *abnormal return* atas saham yang telah dibeli. Penelitian yang dilakukan oleh Fama *et al.* (1969) menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* saat pengumuman dan setelah

pengumuman, *abnormal return* justru ditemukan 30 bulan sebelum *stock split* dilakukan. Charest (1978) dalam (Hartono, 2017: 652) menemukan bahwa *abnormal return* hanya terjadi di hari setelah *stock split* diusulkan.

Menurunnya harga saham setelah *stock split* menunjukkan bahwa adanya peristiwa *stock split* tidak selalu memberikan sinyal positif kepada investor. *Stock split* dianggap sebagai sinyal positif jika didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (Hartono, 2017:652). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi *et al.* (2014), Irmayani & Wiagustini (2015), Asriningsih (2015), Tanoyo (2018), Herlambang & Sukmaningrum (2020) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split*.

Tabel 5. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test AAR Selama Pandemi COVID-19

	AAR Setelah - AAR Sebelum (selama pandemi)
Z	-1,511 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,131

Sumber: Data Penelitian, 2021

Pengujian *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split* di masa pandemi COVID-19 pada tabel 5 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,131, yang berarti lebih besar dari 0,05. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19 tidak mengalami perbedaan yang signifikan, sehingga H_2 ditolak. Tidak adanya perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah *stock split* disebabkan karena beberapa hal, diantaranya yaitu kurangnya informasi yang diperoleh investor terkait akan adanya *stock split*, adanya strategi *buy on rumor-sell on news* yang dilakukan oleh pihak tertentu, ataupun terdapat isu-isu eksternal lainnya yang memengaruhi pasar modal.

Abnormal return sebelum dan setelah *stock split* tidak mengalami perbedaan baik yang terjadi di masa sebelum pandemi maupun selama pandemi COVID-19, mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan respon pasar terhadap *stock split* yang terjadi sebelum pandemi COVID-19 dan *stock split* yang terjadi selama pandemi COVID-19. Sebenarnya terjadi perbedaan reaksi sebelum dan setelah *stock split*, namun reaksi yang dihasilkan tidak bersifat signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan terjadi penurunan *abnormal return* setelah *stock split* baik di masa sebelum maupun selama pandemi COVID-19. Di masa sebelum pandemi COVID-19, nilai rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 0,008 dan turun sekitar 150 persen menjadi -0,004 setelah *stock split*. Nilai rata-rata *abnormal return* di masa pandemi COVID-19 juga mengalami penurunan sebesar 125 persen dari 0,016 dan setelah *stock split* menjadi -0,004.

Persentase penurunan *abnormal return* lebih besar terjadi pada peristiwa *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 dibandingkan *stock split* di masa pandemi COVID-19. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena tindakan *insider trading* lebih mudah untuk diterapkan pada kondisi ekonomi yang stabil, dimana investor lebih berani mengambil risiko saat ekonomi sedang stabil dibandingkan di tengah pandemi dengan kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas ATVA Sebelum Pandemi COVID-19

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVA sebelum	ATVA Setelah
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,002	0,001
	Std. Deviation	0,003	0,002
Most Extreme Differences	Absolute	0,249	0,259
	Positive	0,219	0,258
	Negative	-0,249	-0,259
Test Statistic		0,249	0,259
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c	0,000 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji normalitas ATVA sebelum peristiwa *stock split* sebesar 0,000 dan setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai 0,000; sehingga ATVA *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 tidak berdistribusi normal. Uji hipotesis dilanjutkan dengan uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Tabel 7. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test ATVA Sebelum Pandemi COVID-19

ATVA setelah - ATVA sebelum (sebelum Pandemi)	
Z	-2,168 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,030

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil pengujian perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,030. Hal tersebut menunjukkan bahwa di masa sebelum pandemi COVID-19 terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, sehingga H_3 diterima. Melihat rata-rata ATVA yang menurun setelah *stock split* yaitu dari 0,002 menjadi 0,001 mengindikasikan perdagangan saham menurun setelah *stock split*. Menurunnya aktivitas perdagangan saham setelah *stock split* menunjukkan bahwa investor cenderung menahan (*wait and see*) untuk tidak melakukan perdagangan saham di periode tersebut karena menganggap bahwa akan mendapatkan kerugian jika melakukan perdagangan di sekitar peristiwa *stock split*. Persepsi investor yang menganggap bahwa kerugian akan terjadi jika melakukan transaksi di sekitar tanggal *stock split* disebabkan karena harga saham cenderung menurun setelah *stock split* yang kemungkinan disebabkan oleh adanya tindakan *insider trading* dengan melakukan strategi "*buy on rumor- sell on news*". Untuk menghindari kerugian yang lebih besar, para trader yang masih memiliki saham di sekitar peristiwa *stock split* lebih memilih menunggu saat yang tepat ketika harga saham stabil atau meningkat. Tindakan investor yang memilih untuk menunggu menyebabkan volume perdagangan saham setelah *stock split* cenderung menurun.

Adanya pemecahan saham untuk mencapai rentang harga optimal (*optimal range*) dengan maksud memperluas pasar dan memudahkan investor ritel untuk menjangkau saham tersebut, tidak menjamin saham tersebut akan aktif diperdagangkan, hal tersebut menunjukkan ketidaksesuaian dengan *trading range*

theory. Banyak faktor yang memengaruhi keputusan investasi investor, seperti kondisi fundamental perusahaan maupun adanya isu-isu lain yang memengaruhi pasar modal. Penelitian-penelitian sebelumnya yang sejalan dengan penelitian ini diantaranya yaitu penelitian oleh Budatama & Merkusiwati (2014), Patel *et al.* (2016), Purwata & Wiksuana (2019) yang menyatakan bahwa setelah peristiwa *stock split* terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang cenderung mengalami penurunan.

Tabel 8. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test ATVA Selama Pandemi COVID-19

	ATVA Setelah - ATVA Sebelum (selama Pandemi)
Z	-2,045 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,041

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil pengujian perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19 melalui uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada tabel 8 memiliki nilai *asymp.sig(2-tailed)* sebesar 0,041, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19, sehingga H_4 diterima.

Adanya penurunan rata-rata ATVA setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19 yaitu dari 0,016 menjadi 0,004 menunjukkan adanya kecenderungan penurunan volume perdagangan saham setelah *stock split* yang mengindikasikan kurangnya reaksi pasar atas adanya *stock split*. Kurangnya reaksi pasar atas peristiwa *stock split* di tengah pandemi COVID-19, menunjukkan bahwa investor cenderung untuk tidak melakukan transaksi saham karena takut akan mengalami kerugian jika melakukan transaksi di sekitar tanggal *stock split*, yang mana *stock split* sebenarnya tidak memberikan manfaat ekonomis kepada pemegang saham, serta mempertimbangkan kondisi ekonomi yang tidak stabil di tengah situasi pandemi COVID-19.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan adanya penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham setelah *stock split* baik di masa sebelum pandemi COVID-19 maupun selama pandemi COVID-19. Rata-rata volume perdagangan saham setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19 mengalami penurunan sekitar 50 persen dari 0,002 menjadi 0,001, sedangkan rata-rata volume perdagangan saham setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19 mengalami penurunan sebesar 75 persen yaitu dari 0,016 menjadi 0,004. Persentase penurunan volume perdagangan saham lebih besar terjadi pada peristiwa *stock split* di masa pandemi COVID-19 dibandingkan dengan *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, hal ini menunjukkan bahwa transaksi perdagangan saham setelah *stock split* lebih besar terjadi di masa sebelum pandemi COVID-19. Investor lebih berani untuk mengambil risiko pada peristiwa *stock split* yang terjadi di masa sebelum pandemi COVID-19 daripada *stock split* di masa pandemi, hal ini mengingat kondisi ekonomi yang tidak stabil di tengah situasi pandemi COVID-19 sehingga investor lebih memilih menahan (*wait and see*) untuk melakukan transaksi jual beli saham agar terhindar dari kerugian yang lebih besar.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split* di masa pandemi COVID-19. Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa sebelum pandemi COVID-19, terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split* di masa pandemi COVID-19. Volume perdagangan saham cenderung mengalami penurunan setelah *stock split*.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk membandingkan reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* di masa sebelum dan selama pandemi COVID-19 dengan lebih komprehensif, salah satunya dengan menambah jumlah sampel selama pandemi COVID-19 agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor disarankan untuk waspada dalam menyikapi rumor *stock split* yang beredar agar tidak terjebak dalam permainan *corporate insider* ataupun Bandar, dan disarankan agar tetap melakukan analisis teknikal dan analisis fundamental. Kemudian bagi perusahaan emiten disarankan untuk turut mempertimbangan faktor internal lainnya dan juga dominasi dari faktor eksternal yang mampu memengaruhi pasar modal karena adanya *stock split* tidak menjamin bahwa likuiditas saham perusahaan akan meningkat.

REFERENSI

- Arnani, M. (2020). Timeline Wabah Virus Corona, Terdeteksi pada Desember 2019 hingga Jadi Pandemi Global. *Kompas.Com*.
<https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/12/113008565/timeline-wabah-virus-corona-terdeteksi-pada-desember-2019-hingga-jadi?page=all>
- Artama, N. S., & Wirakusuma, M. G. (2018). Perbedaan Reaksi Pasar atas Peristiwa *Stock split* dan Reverse *Stock Split*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23 (2), hal. 1225-1252.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Asriningsih, W. (2015). Analisis *Abnormal return* Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah *Stock split* Periode 2008-2012. *Jurnal Economia*, 11(1), 10.
<https://doi.org/10.21831/economia.v11i1.7750>
- Budatama, I. P. N., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Reaksi pasar berupa volume perdagangan saham saat *stock split* pada perusahaan BEI tahun 2011-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 106-117.
- Chiah, M., & Zhong, A. (2020). Trading from home: The impact of COVID-19 on trading volume around the world. *Finance Research Letters*, 37(September), 101784. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101784>
- Chung, C. Y., Ju, K., & Ryu, D. (2016). Stock split, unseasoned equity offering, and firm value: Evidence from the Korean stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 105-109.
[https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3\).2016.09](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3).2016.09)
- Copeland, T. E. (1979). *Liquidity Changes Following Stock Splits*. XXXIV(1).
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2021). Trust and stock

- market volatility during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 38, 101873. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101873>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), hlm: 1-21. {<http://www.jstor.org/stable/2525569>The}
- Fauzi, S. Z. (2014). Pengaruh Pengumuman *Stock split* terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2), 156-162.
- Gherghina, Stefan C., Armeanu, D. Stefan, & Joldes, C. C. (2020). Stock market reactions to COVID-19 pandemic outbreak: Quantitative evidence from ARDL bounds tests and granger causality analysis. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(18), 1-35. <https://doi.org/10.3390/ijerph17186729>
- Gu, J. (2020). Risk assessment on continued public health threats: Evidence from China's stock market. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(20), 1-29. <https://doi.org/10.3390/ijerph17207682>
- Gumus, N., & Caglayan Gumus, A. (2021). Do stock splits matter for returns, volatility, and liquidity?: New Evidence from Bursa Istanbul. *International Journal of Research In Business and Social Science*, 10(4), 467-478. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1250>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesepuluh)*. BPFE.
- Herlambang, S. N. P., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman *Stock split* Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(4), 704. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20204pp704-713>
- How, C. C., & Tsen, W. H. (2019). The Effects of *Stock split* Announcements on the Stock Returns in Bursa Malaysia. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53(2), 41-53. <https://doi.org/10.17576/JEM-2019-5302-4>
- IHSG Melemah 6,58 Persen ke Level 5.136. (2020). *CNNIndonesia*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200309161459-92-481790/ihs-g-melemah-658-persen-ke-level-5136>
- Irmayani, N. W. D. (2020). Dampak Pandemic Covid 19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Universitas Udayana*, 9(12), hal. 1227-1240.
- Kupang, R. H. K. (2021). *Aktivitas Pasar Modal Indonesia di Era Pandemi*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Leung, T. Y., Rui, O. M., & Wang, S. S. (2019). Do Stock Splits Really Signal? In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.676362>
- Ortmann, R., Pelster, M., & Wengerek, S. T. (2020). COVID-19 and investor behavior. *Finance Research Letters*, 37(August), 101717. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101717>
- Pandow, B. A., & Butt, K. A. (2019). Impact of Share Splits on Stock Returns: Evidences from India. *Vision*, 23(4), 432-441. <https://doi.org/10.1177/0972262919868130>
- Patel, M., Dave, M., & Shah, M. (2016). Stock Price and Liquidity Effect of Stock

- Split: Evidence From Indian Stock Market. *International Journal of Management Research & Review*, 6(8), 2249–7196. www.ijmrr.com
- Phan, D. H. B., & Narayan, P. K. (2020). Country Responses and the Reaction of the Stock Market to COVID-19 – a Preliminary Exposition. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2138–2150. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784719>
- Podgórski, B., & Pasierbek, K. (2020). The “magic action” of stock splits: Evidence from the Warsaw Stock Exchange 2003-2017. *Central European Management Journal*, 28(1), 66–80. <https://doi.org/10.7206/cemj.2658-0845.16>
- 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>
- Pertiwi, N. P. A., & Wirama, D. G. (2019). Reaksi Pasar Atas Dividend Initiation dan Dividend Omission. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(2), hal. 1190-1214.
- Ramadhani, P. I. (2021). Saham Unilever Lesu Sepanjang 2021, Ini Penyebabnya. *Liputan6*. <https://m.liputan6.com/saham/read/4635082/saham-unilever-lesu-sepanjang-2021-ini-penyebabnya><https://m.liputan6.com/saham/read/4635082/saham-unilever-lesu-sepanjang-2021-ini-penyebabnya>
- Sidqi, F. I., & Prabawani, B. (2017). Analisis Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Melakukan *Stock split* (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public Periode 2010-2015). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1(6), 44–54.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355-374.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tabibian, S. A., Zhang, Z., & Jafarian, M. (2020). How does split announcement affect stock liquidity? Evidence from bursa Malaysia. *Risks*, 8(3), 1–14. <https://doi.org/10.3390/risks8030085>
- 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 Kewirusahaan*, 4(1), hal. 1–26.
- Trisanti, T. (2020). *Stock split* and stock market reaction: The evidence of indonesian public company. *Humanities and Social Sciences Reviews*, 8(2), 1–7. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.821>
- Wahyudi, K. & Putra, I. N. W. A. (2020). Perbandingan Reaksi Pasar pada Perusahaan LQ45 dan Non LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 30(2), hal. 307-318.