



ANALISIS REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN INDEKS IDX80 DAN NON IDX80

I Made Winata Krisna¹ Ni Gusti Putu Wirawati²

Article history:

Submitted: 19 Maret 2025

Revised: 24 Maret 2025

Accepted: 14 April 2025

Keywords:

Abnormal Return;

Stock Split;

Trading Volume Activity;

Abstract

This study aims to analyze market reactions to stock split announcements that focus on company shares in the IDX80 and Non IDX80 indices. This study uses the Efficient Market Hypothesis and Signaling theories. The study was conducted using an event study for 7 days (t-3 to t+3) of the stock split announcement. The sample of this study consisted of 43 companies with 12 companies included in the IDX80 index and 31 companies included in the Non IDX80 index. The research sample was analyzed using the Paired Sample t-test, and the Wilcoxon Signed Rank Test. The results of the study showed that there was no difference in abnormal returns on stock split announcements in companies in the IDX80 and Non IDX80 indices, but there was a difference in trading volume activity on stock split announcements in companies in the IDX80 and Non IDX80 indices. Theoretically, this study is unable to support the Efficient Market Hypothesis theory, especially those related to abnormal returns but is able to support the signal theory related to trading volume activity. Practically, this study can be a consideration for investors to invest by utilizing the stock split announcement event.

Kata Kunci:

Abnormal Return;

Stock Split;

Trading Volume Activity;

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar pada pengumuman *stock split* yang berfokus pada saham perusahaan di indeks IDX80 dan Non IDX80. Penelitian ini menggunakan teori Hipotesis Pasar Efisien dan Teori Sinyal. Penelitian dilakukan menggunakan *event study* selama 7 hari (t-3 hingga t+3) Pengumuman *stock split*. Sampel penelitian ini berjumlah 43 perusahaan dengan 12 perusahaan yang tergolong ke dalam indeks IDX80 dan 31 perusahaan yang tergolong ke dalam indeks Non IDX80. Sampel penelitian dianalisis menggunakan *Paired Sample t-test*, dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada pengumuman *stock split* pada perusahaan di indeks IDX80 dan Non IDX80, namun ditemukan perbedaan *trading volume activity* pada pengumuman *stock split* pada perusahaan di indeks IDX80 dan Non IDX80. Secara teoretis, penelitian ini tidak mampu mendukung teori Hipotesis Pasar Efisien, khususnya yang terkait dengan *abnormal return* namun mampu mendukung teori sinyal terkait dengan *trading volume activity*. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi dengan memanfaatkan peristiwa pengumuman *stock split*.

Fakultas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia²

Email: ngpwirawati@unud.ac.id

PENDAHULUAN

Saham merupakan penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau Perseroan terbatas (Royda & Riana, 2022). Saham diperdagangkan di pasar modal sebagai salah sendiri merupakan salah satu jenis efek. Harga dari suatu saham dipengaruhi oleh informasi yang didapat oleh investor. Informasi memiliki peran yang sangat penting, karena sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal, seorang investor perlu memahami dengan baik semua informasi yang berkaitan dengan pasar modal (Madani *et al.*, 2020). Informasi ini menjadi acuan utama untuk menilai potensi keuntungan dan risiko dari setiap instrumen investasi. Informasi yang masuk ke pasar dapat secara cepat mempengaruhi pergerakan harga saham dan mencerminkan sentimen investor terhadap informasi tersebut (Harabida & Radi, 2020). Terdapat beragam jenis informasi yang mampu memengaruhi pengambilan keputusan investasi, salah satunya adalah *corporate action*.

Corporate action menjelaskan keputusan strategis yang diambil oleh perusahaan yang bertujuan untuk mempengaruhi harga saham dan mencerminkan kebijakan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Pandey *et al.*, 2022). Fenomena *corporate action* dianggap memiliki potensi untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap aktivitas pembelian saham. Kebijakan ini sering dipandang sebagai langkah strategis perusahaan untuk menarik perhatian investor, memperbaiki struktur keuangan, atau meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Terdapat beberapa jenis *corporate action* yang sering dilakukan oleh perusahaan salah satunya adalah *stock split*.

Stock split menggambarkan praktik investasi yang umum dilakukan dengan membagi saham suatu perusahaan menjadi beberapa bagian, biasanya dengan tujuan agar saham tersebut lebih mudah dijangkau oleh investor (Almeida *et al.*, 2024). *Stock split* secara teoritis bukanlah peristiwa yang mengubah nilai modal perusahaan, karena jumlah modal nominal, yang diterbitkan, dan yang telah disetor tetap sama sebelum dan sesudah pemecahan saham (Hu *et al.*, 2017). Tindakan *stock split* menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah namun harga saham menurun sehingga diharapkan dapat mendorong transaksi (Adibaswara & Utama, 2024). Likuiditas sangat penting di pasar modal, karena saham yang kurang likuid memengaruhi intensi investor yang secara tak langsung akan memengaruhi pergerakan sebuah harga saham (Aprilia *et al.*, 2024). Pengumuman *stock split* umumnya hanya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki likuiditas rendah, namun hingga saat ini terdapat beberapa perusahaan dengan likuiditas tinggi yang melakukan aksi *stock split*. Respon dari pasar terhadap aksi *stock split* pada perusahaan dengan likuiditas rendah tentu berbeda dengan perusahaan dengan likuiditas tinggi.

Perusahaan dengan likuiditas tinggi yang tergolong ke dalam indeks IDX80 mengalami respon positif dari pasar yang ditandai dengan kenaikan harga saham pasca *stock split*. Adapun perusahaan di indeks IDX80 yang mengalami peningkatan harga setelah pengumuman *stock split* yaitu PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA) dengan kenaikan sebesar Rp 225 pada hari pertama setelah pengumuman *stock split*. Selain itu, PT Saratoga Investama Sedaya Tbk. (SRTG) juga mengalami peningkatan harga setelah pengumuman *stock split* yaitu mengalami peningkatan sebesar Rp 15 per lembar saham. Perusahaan dengan likuiditas rendah yang tidak tergolong ke dalam indeks IDX80 juga mendapat respon positif dari pasar setelah pengumuman *stock split*. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan harga pada perusahaan Bayan Resources Tbk (BYAN) dengan kenaikan sebesar Rp 2.250 pada hari pertama setelah pengumuman. Sejalan dengan itu, Mandom Indonesia Tbk (TCID) juga mengalami peningkatan harga pada hari pertama setelah pengumuman sebesar Rp 130 per lembar yang menggambarkan reaksi pasar.

Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *abnormal return* (Pangesti, 2019). Jumlah aktivitas perdagangan saham juga dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar sebagai respon atas suatu informasi. Volume perdagangan digunakan untuk memantau reaksi pasar modal dengan

memperhatikan perubahan volume transaksi saat pasar modal dianalisis (Rian Mahendra & Rasmini, 2019). merupakan kelebihan atas return yang diharapkan oleh investor terhadap harga suatu saham. Teori hipotesis pasar efisien menjelaskan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik, termasuk informasi masa lalu dan informasi saat ini. Kecepatan respons investor dalam menghadapi suatu informasi dapat tercermin teori pasar efisien (Kumaradewi & Candradewi, 2023). Menurut Elangovan *et al.*, (2022), teori hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien, semua sekuritas dan aset yang dapat diperdagangkan langsung mencerminkan informasi terbaru, sehingga tidak memungkinkan untuk mengalahkan pasar dengan memanfaatkan informasi guna memperoleh keuntungan yang luar biasa. Pengumuman *stock split* dinilai sebagai sebuah informasi yang mampu memengaruhi keputusan investor dan pasar akan merespon penyerapan informasi tersebut melalui perubahan harga yang terjadi. Harga dari suatu saham akan menuju tingkat harga keseimbangan pasar yang baru. Perubahan harga saham ini mampu memengaruhi perolehan *abnormal return* bagi investor sebagai reaksi pasar.

Reaksi pasar juga dapat diukur dengan menggunakan jumlah aktivitas perdagangan suatu saham. Trading volume merupakan bagian penting dari kualitas pasar serta indikator utama partisipasi investor di dalam pasar modal (Huang *et al.*, 2024). Volume perdagangan saham dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yang mencerminkan tingkat likuiditas suatu saham (Maulida & Mahardhika, 2021). Volume perdagangan yang besar juga menunjukkan tingginya minat investor terhadap saham tersebut, yang bisa menjadi pertanda positif mengenai potensi pertumbuhan dan keuntungan di masa depan. Pemecahan saham adalah tindakan korporasi yang dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, ditandai dengan meningkatnya kepercayaan pasar yang tercermin dari penurunan signifikan dalam tingkat kepemilikan saham oleh investor setelah pengumuman pemecahan saham (Perez *et al.*, 2025). Aksi *stock split* yang dilakukan perusahaan juga merupakan sebuah sinyal yang diberikan oleh emiten kepada para investor yang sejalan menurut teori sinyal (*signaling theory*) (Wahyuni & Wirakusuma, 2023). Teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (Spence Michael, 1973).

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman *stock split* dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Madani *et al.*, (2020), Paramitha, (2019), Sampe *et al.*, (2024), Trisanti, (2020), Duffy *et al.*, (2023), How & Tsen, (2019), (Podgórski & Pasierbek, 2020), (Hemanth Kumar *et al.*, 2022) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*. Berbanding terbalik dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Pangesti, (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*. Penelitian yang dilakukan oleh Trisanti, (2020) mengemukakan bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan perbedaan volume perdagangan saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumus & Caglayan Gumus (2021), dan Madani *et al.*, (2020). Terdapat juga penelitian yang mengemukakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* setelah pengumuman *stock split* yaitu menurut Sampe *et al.*, (2024) dan Pangesti, (2019) sejalan dengan teori hipotesis pasar efisien.

Teori hipotesis pasar efisien, dijelaskan bahwa harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik, termasuk informasi masa lalu dan informasi saat ini. Pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi reaksi pasar dan akan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Perusahaan melakukan pengumuman *stock split*, maka pasar akan merespons informasi tersebut. Bentuk respons dari pasar adalah dengan perubahan harga saham menuju tingkat harga keseimbangan pasar yang baru. Perubahan harga saham dapat memengaruhi perolehan *abnormal return* dalam kegiatan investasi. Fenomena ini lebih tepat dijelaskan melalui pendekatan teori pasar efisien, yang menyatakan bahwa seluruh informasi yang relevan dan tersedia secara publik telah tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, setiap

perubahan harga saham mencerminkan respons rasional investor terhadap informasi baru yang masuk ke pasar, sehingga *abnormal return* yang diperoleh merupakan hasil dari reaksi pasar terhadap informasi tersebut. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengkaji dan membuktikan adanya hubungan antara pengumuman *stock split* dengan *abnormal return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Madani *et al.*, (2020), Paramitha, (2019), Sampe *et al.*, (2024), Trisanti, (2020), Duffy *et al.*, (2023), Sekula, (2023), How & Tsen, (2019), Podgórski & Pasierbek, (2020), Hemanth Kumar *et al.*, (2022) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris tersebut, hipotesis yang dapat dibangun adalah sebagai berikut: H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan IDX80

Perusahaan dengan likuiditas rendah melakukan aksi *stock split* untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Pengumuman *stock split* pada perusahaan dengan likuiditas rendah akan membuat perubahan dari harga suatu saham. Menurut teori hipotesis pasar efisien, perubahan harga dari suatu saham merupakan bentuk respons dari pasar atas perolehan suatu informasi yang diberikan pada investor. Respons pasar yang menyebabkan perubahan harga saham ini membuat kesempatan investor untuk memperoleh *abnormal return*. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengkaji dan membuktikan adanya hubungan antara pengumuman *stock split* dengan *abnormal return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Madani *et al.*, (2020), Paramitha, (2019), Sampe *et al.*, (2024), Trisanti, (2020), Duffy *et al.*, (2023), Sekula, (2023), How & Tsen, (2019), Podgórski & Pasierbek, (2020), Hemanth Kumar *et al.*, (2022) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H₂: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan Non IDX80

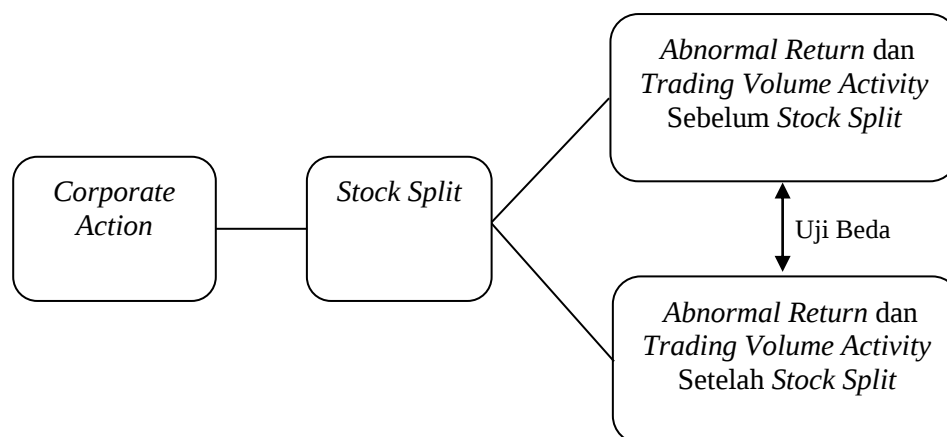
Reaksi pasar terhadap suatu pengumuman di pasar modal juga dapat dilihat dari perbedaan *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah adanya suatu pengumuman peristiwa tertentu. Semakin besar *volume* perdagangan saham, maka semakin besar juga likuiditas dari saham tersebut. *Stock split* menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah sehingga mudah dijangkau oleh para investor, sehingga membuat *volume* perdagangan dari saham tersebut semakin tinggi. Teori sinyal menyatakan bahwa keputusan manajemen perusahaan dapat memberikan informasi tersirat kepada investor tentang kondisi dan prospek bisnis perusahaan. Dalam konteks *stock split*, teori sinyal berperan penting dalam memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. *Stock split* sering kali dipandang sebagai sinyal positif yang dikirimkan manajemen kepada pasar mengenai ekspektasi pertumbuhan kinerja di masa depan. Persepsi ini mendorong meningkatnya minat investor untuk melakukan transaksi, sehingga berdampak pada peningkatan aktivitas *volume* perdagangan saham. Perubahan *trading volume activity* lebih tepat dianalisis melalui pendekatan teori sinyal, karena teori ini menjelaskan bagaimana tindakan korporasi seperti *stock split* dapat memberikan informasi implisit yang memengaruhi perilaku investor. Perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya memiliki fundamental yang kuat dan sudah dipercaya oleh pasar. Ketika perusahaan seperti ini mengumumkan *stock split*, hal tersebut dipandang sebagai sinyal dari perusahaan terhadap prospek pertumbuhan di masa depan. Aksi *stock split* kemudian bisa memengaruhi keputusan investor yang mengakibatkan lonjakan aktivitas perdagangan saham atas pengumuman peristiwa tersebut. Penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Merthadiyanti & Yasa, (2019), Azizah & Priantilianingtiasari, (2023), Gumus & Caglayan Gumus, (2021), Madani *et al.*, (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *volume* perdagangan setelah *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu:

H₃: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan IDX80

Stock split menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah sehingga lebih terjangkau bagi investor, yang pada gilirannya meningkatkan *volume* perdagangan saham tersebut. Peningkatan *volume* perdagangan menunjukkan bahwa saham tersebut diminati dan memiliki kekuatan di pasar, yang berdampak positif pada likuiditasnya. Investor dapat menafsirkan *stock split* sebagai sinyal bahwa perusahaan percaya diri terhadap prospek pertumbuhan, sehingga mendorong peningkatan minat pasar

Konteks teori sinyal, perusahaan dengan likuiditas rendah dapat memanfaatkan *stock split* sebagai strategi untuk meningkatkan *volume* perdagangan dan daya tarik saham di pasar dengan menurunkan harga saham per lembar, sehingga lebih terjangkau bagi investor ritel. Ketika harga saham menjadi lebih rendah setelah *stock split*, lebih banyak investor yang tertarik untuk membeli, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas saham dan aktivitas perdagangan di pasar. Selain itu, *stock split* juga dapat memberikan sinyal positif bahwa manajemen percaya terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat maka, *volume* perdagangan akan naik, membantu perusahaan dengan likuiditas rendah untuk menarik lebih banyak partisipasi investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu:

H₄: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan Non IDX80



Sumber: Data Penelitian, 2025

Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif komparatif untuk menganalisis ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dalam penelitian ini, periode pengamatan atau *event window* ditetapkan selama tujuh hari, yang terdiri dari tiga hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari saat peristiwa terjadi (*event date*), dan tiga hari setelah peristiwa (*post-event*). Pemilihan jangka waktu ini bertujuan untuk menghindari *confounding effects*, yaitu dampak dari peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split*, sedangkan variabel terikatnya mencakup *abnormal return* dan *trading volume activity*

Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur melalui dua indikator utama, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Perhitungan *abnormal return* mengacu pada metode yang dikemukakan

oleh Hartono (2017), di mana *abnormal return* diperoleh dari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi apakah pengumuman *stock split* berdampak terhadap pergerakan harga saham dan aktivitas perdagangan di pasar modal. Berikut ini merupakan rumus-rumus yang akan digunakan:

Perhitungan *actual return*

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Perhitungan *expected return*

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}} \dots \dots \dots (2)$$

Perhitungan *abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (3)$$

Perhitungan *average abnormal return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- RTNi,t = return tidak normal () sekuritas ke-i pada hari ke- t
 Ri,t = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 E[Ri,t] = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t
 IHS_{Gt} = IHS_G penutupan pada hari ke-t.
 IHS_{Gt-1} = IHS_G penutupan pada hari ke-(t-1).
 ARi,t = Abnormal return perusahaan ke-i pada periode ke-t
 Ri,t = Return realisasian perusahaan ke-i pada periode ke-t
 E[Ri,t] = Return ekspektasian perusahaan ke-i pada periode ke- t.
 AAR_t = Average abnormal return pada periode ke-t.
 K = Jumlah perusahaan yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Untuk menghitung *trading volume activity*, digunakan rumus sebagai berikut:

Perhitungan

$$TVA_{i,t} = V_{i,t} / LS_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

Perhitungan *average trading volume activity*

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^k TV_{i,t}}{k} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- TVA_{i,t} = i pada periode ke-t.
 Vi,t = Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t (*Volume*).
 LSi,t = Saham perusahaan i yang beredar pada periode t (*Listed Share*).
 ATVA_t = Average trading volume activity pada periode ke-t
 TVA_{i,t} = i pada periode ke-t
 N = Jumlah Perusahaan

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan aksi korporasi *stock split* dalam rentang waktu Januari 2019 hingga Januari 2023. Data perusahaan yang menjadi objek penelitian diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode nonprobability sampling dengan pendekatan purposive sampling, yang memungkinkan seleksi sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari situs www.idx.co.id serta finance.yahoo.com, yang kemudian dianalisis menggunakan perangkat lunak *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS).

Analisis data dalam penelitian ini mencakup beberapa tahapan, yakni analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis. Jika hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Paired Sample t-Test*. Namun, apabila data tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis akan dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pendekatan ini memastikan bahwa metode analisis yang digunakan sesuai dengan karakteristik distribusi data, sehingga hasil penelitian lebih valid dan reliabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan statistik deskriptif dalam penelitian ini. Sebelum pengumuman *stock split*, average *abnormal return* perusahaan dalam indeks IDX80 memiliki nilai minimum -0,0171 dan maksimum 0,0852, dengan rata-rata 0,012326. Rata-rata ini lebih condong ke arah nilai maksimum, sementara standar deviasi sebesar 0,025 yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa variasi antar data cukup tinggi. Untuk perusahaan dalam indeks Non-IDX80, average *abnormal return* berkisar antara -0,019 hingga 0,046, dengan rata-rata 0,011 yang juga cenderung mendekati nilai maksimum. Standar deviasi sebesar 0,0157591 yang lebih besar dari rata-rata mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar antar data.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

	Sampel	Terkecil	Terbesar	Rata-Rata	Standar Deviasi
IDX80					
Sebelum	14	-0,017	0,085	0,012	0,025
Setelah	14	-0,015	0,037	0,001	0,014
Non IDX80					
Sebelum	29	-0,019	0,046	0,011	0,016
Setelah	29	-0,201	1,883	0,064	0,354

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 1 juga menjelaskan setelah pengumuman *stock split*, average *abnormal return* perusahaan dalam indeks IDX80 bergerak dalam rentang -0,015 hingga 0,037, dengan rata-rata sebesar 0,001 yang tetap cenderung lebih dekat ke nilai maksimum. Standar deviasi sebesar 0,014 yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan bahwa variasi data masih cukup besar. Sementara itu, di indeks Non-IDX80, average *abnormal return* mengalami perbedaan yang lebih ekstrem dengan nilai minimum -0,201 dan maksimum 1,8827, serta rata-rata 0,064022 yang tetap lebih dekat ke nilai maksimum. Standar deviasi yang sangat tinggi, yaitu 0,3541046, jauh melampaui rata-rata, mengindikasikan tingkat variasi data yang sangat besar.

Tabel 2 menjelaskan statistik deskriptif average trading volume activity. Sebelum pengumuman *stock split*, average *trading volume activity* perusahaan dalam indeks IDX80 berada dalam rentang 0,0005 hingga 0,540, dengan rata-rata sebesar 0,063 yang lebih condong ke nilai maksimum. Standar deviasi yang mencapai 0,1450037, jauh lebih besar dari rata-rata, menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan antar data. Sementara itu, pada indeks Non-IDX80, nilai minimum tercatat sebesar 0,000 dan maksimum 0,074, dengan rata-rata 0,010 yang juga cenderung mendekati nilai maksimum. Standar deviasi sebesar 0,018 yang lebih tinggi dari rata-rata mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar dalam data yang diamati.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Average Trading Volume Activity

	Sampel	Terkecil	Terbesar	Rata-Rata	Standar Deviasi
IDX80					
Sebelum	14	0,001	0,540	0,063	0,145
Setelah	14	0,000	0,035	0,004	0,009
Non IDX80					
Sebelum	29	0,000	0,074	0,010	0,018
Setelah	29	0,000	0,011	0,002	0,003

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 2 juga menjelaskan Setelah pengumuman *stock split*, *average trading volume activity* di indeks IDX80 mengalami penurunan, dengan nilai minimum sebesar 0,0001 dan maksimum 0,035. Rata-rata yang diperoleh sebesar 0,004 tetap lebih dekat ke nilai maksimum, sementara standar deviasi sebesar 0,009 yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan tingkat penyebaran data yang cukup tinggi. Di sisi lain, pada indeks Non-IDX80, nilai minimum tetap berada di angka 0,0000, sedangkan nilai maksimum tercatat sebesar 0,011. Dengan rata-rata 0,002 yang masih cenderung ke arah nilai maksimum serta standar deviasi sebesar 0,003 yang lebih besar dari rata-rata, terlihat bahwa variasi antar data masih cukup lebar.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Average Abnormal Return

Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
IDX80		
Sebelum	0,003	Tidak Normal
Setelah	0,039	Tidak Normal
Non IDX80		
Sebelum	0,023	Tidak Normal
Setelah	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 3 hasil uji normalitas, data *average abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, baik untuk perusahaan di IDX80 maupun Non-IDX80, tidak mengikuti distribusi normal ($\text{sig.} > 0,05$). Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *Wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas Average Trading Volume Activity

Variabel	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
IDX80		
Sebelum	0,000	Tidak Normal
Setelah	0,000	Tidak Normal
Non IDX80		
Sebelum	0,000	Tidak Normal
Setelah	0,000	Tidak Normal

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 4 menjelaskan hasil uji normalitas mengindikasikan bahwa data *average trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, baik pada perusahaan yang tergabung dalam IDX80 maupun Non-IDX80, tidak mengikuti distribusi normal dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Kondisi ini mengharuskan penggunaan metode statistik nonparametrik dalam pengujian hipotesis, sehingga *Wilcoxon signed rank test* dipilih sebagai metode analisis yang lebih sesuai.

Tabel 5.
Hasil Uji Wilcoxon signed rank test Average Abnormal Return pada Perusahaan di Indeks IDX80

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan di indeks IDX80	14	0,177	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 5 hasil uji *Wilcoxon signed rank test*, perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,177 ($> 0,05$), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti (2019) yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* tidak cukup mempengaruhi pasar untuk membentuk harga keseimbangan baru. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pasar efisien, yang berasumsi bahwa pasar akan langsung merespons informasi baru secara cepat dan akurat.

Tabel 6.
Hasil Uji Wilcoxon signed rank test Average Abnormal Return pada Perusahaan di Indeks Non IDX80

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan di indeks Non IDX80	29	0,222	Tidak Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 6 Hasil uji *Wilcoxon signed rank test* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Non-IDX80 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,222 ($> 0,05$), yang mengindikasikan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Meskipun *stock split* menyebabkan harga saham menjadi lebih terjangkau, informasi yang dihasilkan tidak cukup kuat untuk mendorong terbentuknya harga keseimbangan baru. Temuan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangesti (2019), yang menyatakan bahwa *stock split* tidak selalu diikuti oleh perubahan *abnormal return* yang signifikan, terutama pada saham dengan tingkat likuiditas yang lebih rendah.

Tabel 7.
Hasil Uji Wilcoxon signed rank test Average Trading Volume Activity pada Perusahaan di Indeks IDX80

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan di indeks IDX80	14	0,001	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 7 menjelaskan pengujian terhadap *trading volume activity* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 dengan menggunakan *Wilcoxon signed rank test* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001 ($< 0,05$), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Temuan ini konsisten dengan penelitian

yang dilakukan oleh Merthadiyanti & Yasa (2019), Azizah & Priantilianingtiasari (2023), serta Gumus & Caglayan Gumus (2021), yang menyatakan bahwa *stock split* dapat meningkatkan aktivitas perdagangan karena dianggap memberikan sinyal positif kepada pasar.

Hasil pengujian ini juga selaras dengan signalling theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung melakukan *stock split* sebagai strategi untuk menyampaikan sinyal positif kepada investor. Adanya *stock split*, harga saham menjadi lebih terjangkau, sehingga menarik lebih banyak investor dan meningkatkan volume perdagangan saham tersebut. Perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya memiliki fundamental yang kuat serta telah mendapat kepercayaan dari pasar. Oleh karena itu, ketika perusahaan seperti ini mengumumkan *stock split*, hal tersebut sering kali dipersepsikan sebagai indikasi prospek pertumbuhan yang positif di masa mendatang.

Tabel 8.
Hasil Uji Wilcoxon signed rank test Average Trading Volume Activity pada Perusahaan di Indeks Non IDX80

Peristiwa	Jumlah Sampel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pengumuman <i>stock split</i> pada perusahaan di indeks IDX80	29	0,000	Signifikan

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 8 Hasil uji Wilcoxon signed rank test terhadap *trading volume activity* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Non-IDX80 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$), yang mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam aktivitas perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Madani *et al.* (2020), yang mengungkapkan bahwa *stock split* berkontribusi dalam meningkatkan volume perdagangan, terutama pada saham dengan tingkat likuiditas yang rendah. Hasil ini juga mendukung signalling theory, yang menyatakan bahwa *stock split* dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar, yang tercermin dalam meningkatnya aktivitas perdagangan saham setelah pemecahan saham.

Perspektif teori sinyal, perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah dapat memanfaatkan *stock split* sebagai strategi untuk meningkatkan volume perdagangan dan daya tarik saham di pasar dengan menurunkan harga per lembar saham, sehingga lebih mudah dijangkau oleh investor ritel. Penurunan harga saham pasca-*stock split* berpotensi menarik lebih banyak minat investor, yang pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Hal ini secara langsung berdampak pada peningkatan aktivitas perdagangan di pasar modal, khususnya bagi perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks IDX80. Selain itu, *stock split* juga dapat mengindikasikan keyakinan manajemen terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan saham. Peningkatan permintaan tersebut kemudian berkontribusi terhadap kenaikan volume perdagangan, sehingga perusahaan dengan likuiditas rendah dapat menarik lebih banyak partisipasi investor di pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* tidak menyebabkan perbedaan *abnormal return* pada perusahaan di indeks IDX80 maupun Non IDX80, yang menunjukkan bahwa peristiwa ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi harga saham dan menciptakan harga keseimbangan baru. Namun, terdapat perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* setelah pengumuman *stock split* pada kedua kelompok perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih merespons *stock split* melalui perubahan aktivitas perdagangan

dibandingkan dengan perubahan harga saham. Hasil ini memberikan bukti bahwa *stock split* lebih berfungsi sebagai sinyal peningkatan likuiditas dibandingkan sebagai pemicu kenaikan harga saham, sehingga tidak sepenuhnya mendukung hipotesis pasar efisien.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* tanpa mempertimbangkan faktor eksternal lain yang dapat memengaruhi reaksi pasar, seperti kondisi makroekonomi atau karakteristik industri. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan dalam indeks IDX80 dan Non IDX80, sehingga belum mencakup sektor lain yang mungkin memiliki karakteristik berbeda dalam merespons *stock split*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan dengan mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi lain serta membandingkan dampak *stock split* pada berbagai indeks untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terkait reaksi pasar terhadap peristiwa ini.

REFERENSI

- Adibaswara, M. M. A., & Utama, I. M. K. (2024). Reaksi Pasar Atas Pelaksanaan Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Lq45 Periode 2017-2021. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(04), 831. <https://doi.org/10.24843/eeb.2024.v13.i04.p18>
- Agustina, N., Hariyani, D. S., Widiasmara, A., & Jarwa, T. (2022). Efek New Normal Terhadap Harga Saham dan Volume Transaksi. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 8(1), 85–104. <https://doi.org/10.2207/jjws.91.328>
- Almeida, D. W. L. S. de, Pimenta Júnior, T., Gaio, L. E., & Lima, F. G. (2024). Stock splits and reverse splits in the Brazilian capital market. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(58), 277–293. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2021-0168>
- Aprilia, A. I., Badjra, I. B., Dana, I. M., & Gede Suasana, I. G. A. K. (2024). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Stock Split Di Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(04), 807. <https://doi.org/10.24843/eeb.2024.v13.i04.p15>
- Azizah, P. O. N., & Priantilianingtiasari, R. (2023). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 151–160. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i2.4323>
- Duffy, J., Rabanal, J. P., & Rud, O. A. (2023). Market reactions to stock splits: Experimental evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 214(March), 325–345. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2023.08.003>
- Elangovan, R., Irudayasamy, F. G., & Parayitam, S. (2022). Testing the market efficiency in Indian stock market: evidence from Bombay Stock Exchange broad market indices. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27(54), 313–327. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2021-0040>
- Gumus, N., & Caglayan Gumus, A. (2021). Do stock splits matter for returns, volatility, and liquidity? *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 10(4), 467–478. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1250>
- Harabida, M., & Radi, B. (2020). The Covid-19 Pandemic and the Moroccan Financial Market: An Event Study. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 7(2), 90–96. <https://doi.org/10.33094/8.2017.2020.72.90.96>
- Hemanth Kumar, K. P., Shashidhar, R., & Paramashivaiah, P. (2022). Impact of Stock Splits on Stock Returns and Liquidity of the Selected Firms: A Study from NSE. *Journal of Mines, Metals and Fuels*, 70(8), 207–214. <https://doi.org/10.18311/jmmf/2022/32043>
- 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), 1–14. <https://doi.org/10.17576/JEM-2019-5302-4>
- Hu, M., Chao, C. C., Malone, C., & Young, M. (2017). Real determinants of stock split announcements. *International Review of Economics and Finance*, 51(March 2016), 574–598. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.027>
- Huang, Z., Xu, Q., & Wang, X. (2024). Does Investors' Online Public Opinion Divergence Increase the Trading Volume? Evidence from the CSI 300 Index Constituents. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080316>
- Kumaradewi, N. P. D., & Candradewi, M. R. (2023). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi Pada Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(06), 1179. <https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i06.p15>
- Madani, M. N., Iskandar, R., & Azis, M. (2020). Capital Market Reaction in Indonesia Stock Exchange to Stock Split Events Reviewed From Abnormal Returns, Trading Volume and Bid-Ask Spreads in Growing and Good Speaking Companies. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(7), 428–437.

- <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i07.007>
- Maulida, D., & Mahardhika, A. S. (2021). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.37058/jak.v1i1.2754>
- Merthadiyanti, L. A. W., & Yasa, G. W. (2019). Analisis Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Setelah Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 311–355. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i01.p12>
- Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2022). Impacts of corporate announcements on stock returns during the global pandemic: evidence from the Indian stock market. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 208–226. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097>
- Pangesti, A. P. K. (2019). Different Test of Abnormal Return and Tva Before and After Stock Split Announcement. *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 3(2), 205–211. <https://doi.org/10.35310/accruals.v3i2.51>
- Paramitha, D. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 1897. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p10>
- Perez, M. F., Shkilko, A., Tang, N., & Nes, P. Van. (2025). Stock split signalling : Evidence from short interest. *Journal of Banking and Finance*, 172(January), 107394. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2025.107394>
- 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>
- Royda, & Riana, D. (2022). *Investasi dan Pasar Modal*.
- Sampe, D. A., Mantong, A., & Wibisono, L. K. (2024). The Effect of Stock Split on Stock Trading Volume and Stock Returns in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the Years 2020-2023. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(2), 658–669. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i2.1058>
- Sekuła, P. (2023). The Market Reaction to Stock Splits – Evidence from the Warsaw Stock Exchange. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H – Oeconomia*, 57(1), 181–195. <https://doi.org/10.17951/h.2023.57.1.181-195>
- Spence Michael. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3). <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- 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>
- 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. <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i03.p04>