



REAKSI PASAR ATAS PELAKSANAAN *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM LQ45 PERIODE 2017-2021

Made Mas Ananda Adibaswara¹ I Made Karya Utama²

Article history:

Submitted: 10 Agustus 2022

Revised: 20 Agustus 2022

Accepted: 4 September 2022

Keywords:

Event study;

Stock split;

Abnormal return.

Kata Kunci:

Event study;

Stock split;

Abnormal return.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

anandaadibaswara@gmail.com

m

Abstract

Stock split is an activity carried out by the company by making changes to the number of shares outstanding and the nominal value per share. The purpose of issuers to split the nominal value of shares is to increase liquidity. Stock split of a stock can occur with various ratios. This research has the objective to empirically prove the stock split. This type of research is an event study using a quantitative approach. The sample was selected by purposive sampling method, namely as many as 8 companies listed on the LQ45 BEI. The analytical tool used is the one sample t-test. The results showed that there abnormal return significant in the future, it is hoped that investors will be able to make the right decisions to gain profits or reduce risks that may occur in the capital market.

Abstrak

Stock split merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal perlembar saham. Tujuan dari emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan likuiditas. Stock split suatu saham dapat terjadi dengan rasio yang beragam. Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan secara empiris peristiwa pelaksanaan stock split. Jenis penelitian ini adalah event study menggunakan pendekatan kuantitatif. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling yaitu sebanyak 8 perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 BEI. Alat analisis yang digunakan adalah uji one sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan. Kedepannya diharapkan para investor mampu mengambil keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan ataupun mengurangi risiko yang mungkin terjadi di pasar modal.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia²

Email: karyautama@unud.ac.id

PENDAHULUAN

Pasar modal dapat dikatakan sebagai memperdagangkan surat berharga seperti saham atau obligasi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Mas *et al.*, 2020). Pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor serta bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (www.ojk.go.id). Pasar modal dapat dipengaruhi oleh faktor lingkungan ekonomi dan non ekonomi. Febrina *et al.*, (2016) menyatakan bahwa pengaruh lingkungan ekonomi terdiri dari pengaruh lingkungan ekonomi makro (seperti fluktuasi nilai kurs, suku bunga tabungan dan deposito, serta peraturan dan deregulasi ekonomi) dan mikro (seperti kinerja perusahaan, dividen perusahaan, perubahan strategi perusahaan dan laporan keuangan) (Machmuddah *et al.*, 2020). Sementara dari faktor non ekonomi disebabkan oleh pemilu legislatif, kerusuhan politik, bencana alam, perang, terorisme dan peristiwa non ekonomi lainnya yang mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal (Tavor & Teitler-Regev, 2019).

Dalam mengembangkan usahanya, perusahaan berupaya mendaftarkan dirinya pada pasar modal sehingga dapat menjadi perusahaan publik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang sudah bergabung wajib melaporkan setiap *corporate action* yang dilakukan. Hal ini dikarenakan dapat berdampak pada kinerja, nilai buku saham, harga saham dan kepemilikan saham investor atas perusahaan itu sendiri, sehingga semua pemangku kepentingan (pemegang saham) berhak mendapatkan informasi yang setara dan lengkap agar dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang hendak dilakukan. Informasi saat ini dengan cepat tersebar luas karena adanya bantuan teknologi yang kian berkembang (Khan, 2017), termasuk informasi mengenai *corporate action* atau tindakan koperasi perusahaan.

Salah satu *corporate action* yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu melakukan stock split. Tindakan *stock split* menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah namun harga saham menurun sehingga diharapkan dapat mendorong transaksi. Hasil observasi peneliti pada tahun 2017-2020 menemukan adanya peningkatan calon investor baru di Indonesia, yang dibuktikan dengan peningkatan total jumlah *single investor identification* (SID).



Sumber: www.ksei.co.id, 2020

Gambar 1.
Grafik pertumbuhan total jumlah Single Investor Identification 2017-2020

Pada 30 November 2020 jumlah investor pasar modal tercatat sejumlah 3.615.019 yang menunjukkan adanya pertumbuhan sebesar 45,51% dari tahun sebelumnya. Selama periode 1 Januari

2017 hingga 31 Desember 2021 terdapat 8 emiten yang terdaftar di indeks LQ45 melakukan *corporate action stock split*. Indeks LQ45 merupakan kumpulan dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki tingkat likuiditas perdagangan di atas rata-rata tingkat likuiditas saham-saham lain di Bursa Efek Indonesia (Hersugondo *et al.*, 2020). Karakteristik *corporate action stock split* adalah memiliki *split ratio* seperti 1:2, 1:3, 1:4 atau 1:5 yang menggambarkan jumlah lembar saham beredar setelah split naik menjadi masing-masing dua kali, tiga kali, empat kali atau lima kali lebih besar dibandingkan sebelum *split* (Duarsa & Wirama, 2018).

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode amatan selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum pelaksanaan ($t-3$), 1 hari saat pelaksanaan (event date, $t=0$) dan 3 hari sesudah tanggal pelaksanaan ($t+3$). Penentuan periode jendela 7 hari ini didasarkan pada penelitian Jain & Robbani (2014) mengenai interval waktu *abnormal return* yang signifikan, secara statistik terbukti terjadi dalam rentang waktu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pelaksanaan stock split. Penelitian ini akan menggunakan amatan 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pelaksanaan stock split. Penentuan meneliti 3 hari sebelum pelaksanaan stock split untuk mengetahui apakah adanya kebocoran informasi, penelitian saat pelaksanaan *stock split* untuk menguji terkait reaksi pasar atas pelaksanaan *stock split*, serta penelitian pada 3 hari setelah *stock split* adalah untuk mengetahui kecepatan reaksi suatu pasar terhadap pelaksanaan *stock split*.

Teori yang mendasari *stock split* adalah *signaling theory*, yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor (Jama'an, 2008). Dalam teori ini dijelaskan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substansial (Hartono, 2017:407). Perusahaan melakukan *stock split* untuk menurunkan harga saham yang dinilai terlalu tinggi sehingga mudah digapai oleh investor, sehingga dapat menyesuaikan pada rentang perdagangan yang lebih optimal (Anshuman & Kalay, 2002). Apabila pelaksanaan mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pelaksanaan tersebut diterima. Sejalan dengan penelitian dari Paramitha (2019) serta Duarsa & Wirama (2018) yang menemukan bahwa pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten. Maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu H1: Terdapat reaksi pasar positif pada pelaksanaan peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa pelaksanaan kebijakan *stock split* dengan menggunakan jendela peristiwa (*event window*) selama 7 hari. Objek dari penelitian ini adalah reaksi investor dalam pasar modal dari pelaksanaan kebijakan *stock split* di BEI, yang pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, www.ojk.go.id. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 pada BEI. Indeks LQ45 dipilih karena memiliki kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir, nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir serta memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan nilai transaksi yang tinggi. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria penelitian yaitu kelompok indeks LQ45 yang melakukan *corporate action stock split* selama periode pengamatan yakni periode 2017- 2021, sehingga diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan terpilih. Pengamatan data dilakukan pada 3 hari sebelum pelaksanaan *stock split* untuk mengetahui apakah adanya kebocoran informasi, penelitian saat pelaksanaan *stock*

split untuk menguji terkait reaksi pasar atas pelaksanaan *stock split*, serta penelitian pada 3 hari setelah *stock split* untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar terhadap pelaksanaan *stock split*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test* untuk mendapatkan informasi apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pelaksanaan *stock split*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Reaksi Pasar Atas Pelaksanaan Stock Split

Periode Jendela	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi standar
t-3	8	-0,0451115	0,0281489	-0,006840096	0,0278191520
t-2	8	-0,0099603	0,0459741	0,007765861	0,0179823045
t-1	8	-0,0456844	0,0396117	-0,002923772	0,0245429618
t0	8	-0,0643651	0,0481858	0,002948813	0,0345204773
t+1	8	-0,0092065	0,0486921	0,006641913	0,0198373508
t+2	8	-0,0343089	0,0167496	-0,010386555	0,0178601716
t+3	8	-0,0382176	0,0829999	-0,002525778	0,0363847415

Sumber: Data Diolah, 2022

Abnormal return pada 3 hari sebelum peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0451115, nilai maksimum sebesar 0,0281489, dengan nilai rata-rata sebesar -0,006840096 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0278191520. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya. *Abnormal return* pada 2 hari sebelum peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0099603, nilai maksimum sebesar 0,0459741, dengan nilai rata-rata sebesar 0,007765861 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0179823045. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya.

Abnormal return pada 1 hari sebelum peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0456844, nilai maksimum sebesar 0,0396117 dengan nilai rata-rata sebesar -0,002923772 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0245429618. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya. *Abnormal return* pada hari peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0643651, nilai maksimum sebesar 0,0481858, dengan nilai rata-rata sebesar 0,002948813 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0345204773. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya. *Abnormal return* pada 1 hari setelah peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0092065, nilai maksimum sebesar 0,0486921, dengan nilai rata-rata sebesar 0,006641913 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0198373508. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya.

Abnormal return pada 2 hari setelah peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0343089, nilai maksimum sebesar 0,0167496, dengan nilai rata-rata sebesar -0,010386555 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0178601716. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya. *Abnormal return* pada 3 hari setelah peristiwa *stock split* memiliki nilai minimum sebesar -0,0382176, nilai maksimum sebesar 0,0829999, dengan nilai rata-rata sebesar -0,002525778 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0363847415. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya.

Tabel 2.
Deskriptif Statistik *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi standar
8	-0,0844723	0,0888274	-0,005319600	0,0529642800

Sumber: Data Diolah, 2022

Cumulative Abnormal Return pada 8 perusahaan selama periode pengamatan memiliki nilai minimum sebesar -0,0844723, nilai maksimum sebesar 0,0888274, dengan nilai rata-rata sebesar -0,005319600 serta nilai deviasi standar sebesar 0,0529642800. Nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai rata-rata maka terdapat kesenjangan yang jauh antara data satu dengan lainnya.

Tabel 3.
Pengujian Normalitas Data *Abnormal Return*

Periode jendela	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan
t-3	0,837	Normal
t-2	0,502	Normal
t-1	0,844	Normal
t0	0,875	Normal
t+1	0,318	Normal
t+2	0,986	Normal
t+3	0,243	Normal

Sumber: Data Diolah, 2022

Seluruh data *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split* berdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 selama periode pengamatan.

Tabel 4.
Pengujian Normalitas Data *Cumulative Abnormal Return*

	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan
CAR	0,200	Normal

Sumber: Data Diolah, 2022

Data *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *stock split* berdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 selama periode pengamatan.

Tabel 5.
Hasil Uji One Sample t-test Abnormal Return

Periodejendela	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan <i>Abnormal Return</i>
t-3	0,509	Tidak terdapat
t-2	0,261	Tidak terdapat
t-1	0,746	Tidak terdapat
t0	0,816	Tidak terdapat
t+1	0,375	Tidak terdapat
t+2	0,144	TidakTerdapat
t+3	0,850	Tidak terdapat

Sumber: Data Diolah, 2022

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada t-3 hingga t+3. Hal ini menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada 7 hari pengamatan peristiwa *stock split* atau dengan kata lain tidak ada reaksi signifikan yang diberikan investor.

Tabel 6
Hasil Uji One Sample t-test Cumulative Abnormal Return

	Signifikansi (2-tailed)	Keterangan Abnormal Return
CAR	0,200	Normal

Sumber: Data Diolah, 2022

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan dari reaksi pasar atas peristiwa *stock split*, maka hipotesis penelitian ditolak. Hal ini disebabkan karena nilai *abnormal return* yang positif pada hasil penelitian semuanya tidak bernilai signifikan, *abnormal return* yang positif tersebut lebih dikarenakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 sebelumnya telah memiliki kinerja yang baik. Selain itu, perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang melakukan *stock split* memiliki fundamental yang kuat yang dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan yang baik setiap tahunnya.

Tidak adanya nilai yang signifikan menandakan bahwa tidak terdapat pengaruh peristiwa *stock split* terhadap *abnormal return* perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2017-2021 yang melakukan aksi korporasi *stock split*. Hasil ini belum dapat mendukung teori sinyal karena peristiwa *stock split* tidak mengandung informasi yang cukup berarti bagi investor. Investor beranggapan bahwa kebijakan *stock split* tidak bernilai ekonomis, karena tidak mempengaruhi arus kas perusahaan di masa depan ataupun berdampak perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham, sehingga tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2021), Lindananty & Soedarman (2021), serta Zakiyah (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar atas peristiwa *stock split* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2017-2021 yang diukur dengan *cumulative abnormal return* menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ pada seluruh periode pengamatan. Dengan demikian, aksi korporasi *stock split* pada perusahaan yang tergabung

Reaksi Pasar Atas Pelaksanaan Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 Periode 2017-2021
Made Mas Ananda Adibaswara dan I Made Karya Utama

dalam indeks LQ45 periode 2017-2021 tidak direspon oleh investor. Hal ini membuktikan peristiwa *stock split* tidak mengandung informasi yang cukup berarti bagi investor. Penyebabnya karena investor menganggap pelaksanaan *stock split* ini tidak dapat memberikan keuntungan. Disamping itu, hal ini juga menunjukkan bahwa pasar mampu mengantisipasi dan menganalisis peristiwa ini sehingga tidak terdapat *return* tak normal yang mungkin diperoleh.

Investor sebaiknya lebih memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi likuiditas saham sehingga dapat memperhitungkan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Investor juga diharapkan agar melihat kategori perusahaan karena terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Dengan demikian diharapkan para investor mampu mengambil keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan ataupun mengurangi risiko yang mungkin terjadi di pasar modal.

REFERENSI

- Anshuman, V. R., & Kalay, A. (2002). Can Splits Create Market Liquidity? Theory and Evidence. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 83–125. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00020-9](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00020-9)
- Duarsa dan Wirama, D. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Split Ratio Pada Respon Pasar Terhadap Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, 23(July), 1–23.
- Febrina *et al.*, (2016). Terhadap Kinerja Usaha Tahu Di Kabupaten Bogor. *Jurnal Agribisnis Indonesia*, 4(1), 17–26.
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi.
- Hersugondo *et al.*, (2020). An Analysis of Sharia and Conventional Shares' System at Indonesia Stock Exchange. *Perisai: Islamic Banking and Finance Journal*, 4(1), 1. <https://doi.org/10.21070/perisai.v4i1.228>
- Jain, A., & Robbani, M. G. (2014). The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy*, 15, 1.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ). *Jurnal Universitas Diponegoro*, 1(1), 1–52.
- Khan, S., Jafri, R. A., Baig, N., Shaique, M., & Usman, M. (2017). Stock Index Manipulation Around Election Announcements: Evidence From Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 5(2), 87. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v5i2.7792>
- Lindananty, & Soedarman, M. (2021). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Stock Split di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Masa Pandemi Covid 19. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p17>
- Machmuddah *et al.*, (2020). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sector With the Implication for Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–13. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Mas, P., Untari, D., & Yasa, G. (2020). Reaction of Indonesia Capital Market To Unusual Market Activity Announcements. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5, 146–153. www.ajhssr.com
- Nugroho, G. A. (2021). Perbandingan Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split Antara Saham Blue Chip Dengan Saham Non Blue Chip:(Pada Perusahaan Terbuka yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2012-2019).
- 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>
- Tavor, T., & Teitler-Regev, S. (2019). The Impact of Disasters and Terrorism on The Stock Market. *Jamba: Journal of Disaster Risk Studies*, 11(1), 1–8. <https://doi.org/10.4102/JAMBA.V11I1.534>
- Zakiyah, A., & Nurweni, H. (2020). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2015-Oktober 2018. *Telaah Bisnis*, 19(2), 95-104.