

**ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN RISIKO
SISTEMATIS: STUDI KOMPARATIF SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT**

**Eka Safitri¹, Jamaluddin¹, Mohammad Iqbal Bakry¹, Arung Gihna
Mayapada¹**

¹Jurusan Akuntansi, Universitas Tadulako, Palu, Indonesia
ekasftrii2003@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in abnormal returns, stock trading volume, and systematic risk before and after a stock split event. The research method used is a quantitative approach with an event study type. The sample was determined using purposive sampling and consisted of 30 companies that conducted stock splits on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2023 period. The observation period was 20 days, starting from ten days before and ten days after the stock split. Data processing and analysis were performed using SPSS 23 statistical software, using the Wilcoxon Signed Rank Test and Paired Sample t-Test, depending on the results of the normality test. The results of the study indicate that there is a significant difference in abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split. Meanwhile, the results of the study indicate that there is no significant difference in systematic risk.

Keywords: Abnormal Return; Comparative Study; Event Study; Systematic Risk; Stock Split; Trading Volume

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan risiko sistematis sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis *event study*. Sampel ditentukan secara *purposive sampling* dan terdiri dari 30 perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Lamanya waktu pengamatan adalah 20 hari, dimulai dari sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah *stock split*. Pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS 23, dengan menggunakan uji beda yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Sample t-Test*, tergantung pada hasil uji normalitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Sementara itu, hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada risiko sistematis.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Event Study, Risiko Sistematis, Stock split, Studi Komparatif, Volume Perdagangan*

Jurnal Akun Nabelo:
Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif
Volume 7/Nomor 2/Januari 2025
doi:10.11594/untad.jan.7.2.25592
Jurusan Akuntansi FEB Universitas Tadulako



A. PENDAHULUAN

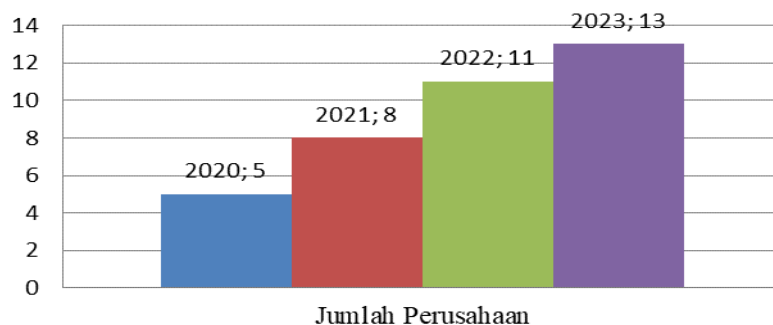
Dalam dunia investasi, saham (stock) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Fluktuasi harga saham dan volume perdagangan pada pasar modal menjadi indikator utama untuk menilai performa perusahaan dan keputusan investasi. Harga saham suatu perusahaan bisa menjadi sangat tinggi bila dinilai memiliki prospek yang baik. Akibatnya, saham tersebut ditawarkan ke publik dengan harga yang relatif tinggi. Bagi perusahaan, adanya kenaikan harga saham tersebut dapat dinilai sebagai kondisi yang menguntungkan, namun disisi lain para investor dituntut untuk mengeluarkan adanya tambahan modal yang cukup besar untuk dapat melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan tersebut.

Harga saham menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi daya beli investor dalam pasar modal. Kenaikan harga saham yang terlalu tinggi, akan menyebabkan permintaan terhadap pembelian saham tersebut mengalami penurunan dan pada akhirnya dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi statis atau tidak fluktuatif lagi. Penurunan permintaan tersebut dapat disebabkan karena tidak semua investor tertarik untuk membeli saham dengan harga yang terlalu tinggi, terutama investor perorangan yang memiliki tingkat dana terbatas, yang terjadi kemudian adalah para investor berbalik untuk membeli saham-saham perusahaan lain. Cara yang dilakukan emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal adalah dengan melakukan *stock split* (Ginting & Rahyuda, 2014).

Aksi korporasi yang banyak dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*). Dengan adanya tindakan *stock split*, perusahaan memecah nilai nominal saham menjadi lebih kecil, sehingga harga saham menjadi lebih terjangkau oleh investor. Jumlah saham yang beredar bertambah, namun nilai total investasi dan persentase kepemilikan investor tidak berubah. Dengan harga saham yang lebih rendah, minat beli investor (khususnya investor kecil) diharapkan meningkat.

Pemecahan saham adalah kegiatan bisnis yang dilakukan oleh emiten untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar (Putra & Suarjaya, 2020). Pemecahan saham terjadi ketika harga saham dianggap terlalu tinggi sehingga membatasi kemampuan investor untuk membeli saham. Pemecahan saham menurunkan harga saham sehingga lebih mudah diakses oleh investor kecil. Hal ini tentu saja dapat meningkatkan permintaan saham.

Gambar 1, merupakan grafik data jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode tahun 2020-2023. Dapat diketahui bahwa setiap tahun, jumlah aksi pemecahan saham terus bertambah. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan semakin sering melakukan pemecahan saham.



Gambar 1

Data Jumlah Perusahaan yang Melakukan Aksi *Stock Split* Periode 2020-2023

Return menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi para investor dalam bentuk pembayaran dividen ataupun capital gain (Febriyanto, 2020). Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi yang dilakukan. Return ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kebijakan perusahaan, kondisi pasar, dan sentimen investor. Setelah *stock split*, return saham diharapkan dapat berdampak positif. Return saham sering kali mengalami fluktuasi dalam konteks *stock split*, yang memerlukan analisis mendalam untuk memahami bagaimana perubahan ini terjadi dan apa penyebabnya.

Volume perdagangan saham juga merupakan indikator penting yang dapat menunjukkan minat investor terhadap suatu saham. Setelah *stock split*, diharapkan volume perdagangan mengalami peningkatan karena harga per saham yang lebih rendah menarik lebih banyak investor. Hal ini dapat berimplikasi pada likuiditas pasar dan kestabilan harga saham. Keputusan investor mengenai *stock split* akan mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan. Trading Volume Activity (TVA) menunjukkan volume perdagangan saham. Trading Volume Activity membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar dalam periode tertentu. Melakukan pemecahan saham berarti menambah jumlah saham yang beredar,

Salah satu komponen risiko saham yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi saham adalah risiko sistematis (systematic risk). Risiko ini berhubungan dengan faktor-faktor atau kejadian-kejadian di luar perusahaan seperti inflasi, resesi dan lain sebagainya. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari oleh investor dan dapat mempengaruhi seluruh pasar. Dalam konteks *stock split*, perubahan dalam risiko sistematis perlu dianalisis untuk memahami apakah pemecahan saham berkontribusi pada peningkatan atau penurunan risiko yang dihadapi investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Manik et al, (2023), Muna & Khaddafi (2022), Astuti, (2000) terbatas dalam mengungkapkan analisis perbandingan yang dilakukan pada sektor yang menjadi focus penelitian, penelitian-penelitian tersebut tidak secara komprehensif mengemukakan variable-variabel penelitian yang secara langsung diungkapkan dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini menawarkan analisis komparatif terbaru pada pada periode terbaru (2020-2023, perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia). Dengan demikian, penelitian bertujuan untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return*, Volume perdagangan Saham dan Risiko Sistematis pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023 dengan focus sebelum dan sesudah adanya *Stock Split*.

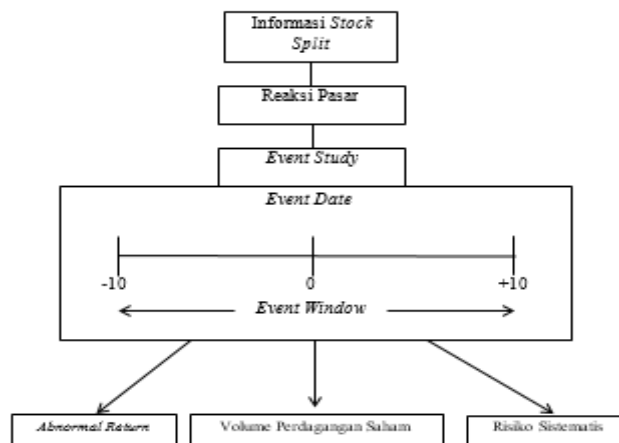
B. METODE PENELITIAN

Dalam menguji perbandingan pada *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistematis melalui aktivitas *stock split*, penelitian mengaplikasikan pendekatan numerik – kuantitatif untuk mengungkapkan hasilnya. Gambar 1 menunjukkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dan kemudian melalui Teknik *purposive sampling* [table 1] data berhasil diperoleh yang berasal dari Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023.

Tabel 1.
Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan <i>Stock Split</i> selama periode 2020-2023	37
2	Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lainnya selain <i>Stock Split</i> , seperti pembagian deviden, buyback, right issue, warrant, merger, dan pengumuman lainnya	(6)
3	Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap selama periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 sesudah <i>Stock Split</i>	(1)
Total Sampel		30

Konstruk penelitian mengungkapkan adanya dugaan penelitian yang akan diungkapkan pada temuan penelitian nantinya. Dengan demikian penelitian ini menduga (H₁) Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*; (H₂) Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*; (H₃) Terdapat perbedaan risiko sistematis saham sebelum dan sesudah *stock split*.



Gambar 2
Kerangka Pemikiran Penelitian

Penelitian mengukur setiap variabel melalui proksi yang diungkapkan dalam table 2.

Tabel 2.
Matriks Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return</i> atau excess return merupakan kelebihan actual return atas normal return atau expected return (Jogiyanto, 2000).	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio
V a l u m e P e r d a g a n g a n S a h a m	Trading volume activity (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu.	$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$	Rasio
Risiko Sistematis	Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan meskipun dengan pembentukan	$\beta_i = \frac{n \sum (R_m R_i) - (R_m R_i)}{n \sum R_m^2 - \sum (R_m^2)}$	Rasio

C. HASIL

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik dan non-parametrik, yaitu uji Wilcoxon Signed Ranks Test untuk menguji hipotesis pertama dan kedua, serta uji Paired Samples T-Test untuk menguji hipotesis ketiga. Uji beda dilakukan untuk membuktikan terdapat tidaknya dampak signifikan *Stock Split* terhadap *Abnormal Return*, volume perdagangan saham dan risiko sistematis perusahaan pada saat sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia. Uji hipotesis ini menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test. Wilcoxon Signed Rank-Test merupakan alat uji statistik non parametrik yang digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak dan digunakan jika data berdistribusi tidak normal.

Syarat pengambilan keputusan uji Wilcoxon Signed Ranks Test adalah apabila nilai signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima dan apabila nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Berikut output dari Wilcoxon Signed Ranks Test:

Tabel 3.

Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Test Statistics ^a	
	AAR Sesudah - AAR Sebelum
Z	-2,273 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,023

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Hasil Output SPSS 23, 2025

Pada tabel 3 di atas, diketahui bahwa nilai Z hitung dari hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test adalah sebesar -2,273. Sedangkan untuk nilai signifikansi adalah sebesar 0,023. Apabila dikaji berdasarkan kriteria penilaian uji Wilcoxon Signed Ranks Test, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,023 ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti H1 yang menyatakan "Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*" diterima.

Tabel

Hasil Output Rank Uji Wilcoxon

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR Sesudah – Negative Ranks	22 ^a	15,59	343,00
AAR Sebelum Positive Ranks	8 ^b	15,25	122,00
Ties	0 ^c		
Total	30		

a. AAR Sesudah < AAR Sebelum

b. AAR Sesudah > AAR Sebelum

c. AAR Sesudah = AAR Sebelum

Berdasarkan tabel hasil output Rank Uji Wilcoxon, terdapat 22 nilai negative ranks antara H-Score *Abnormal Return* sebelum *Stock Split* dan H-Score *Abnormal Return* sesudah *Stock Split*. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat 22 sampel yang mengalami penurunan nilai H-Score *Abnormal Return* sesudah aksi *Stock Split*. Kemudian, terdapat 8 nilai Positive Ranks antara H-Score *Abnormal Return* sebelum *Stock Split* dan H-Score *Abnormal Return* sesudah *Stock Split*. artinya, terdapat 8 sampel yang mengalami peningkatan nilai H-Score *Abnormal Return* sesudah aksi *Stock Split*. Dan untuk nilai Ties sebesar 0, yang berarti nilai H-Score *Abnormal Return* sebelum *Stock Split* dan H-Score *Abnormal Return* sesudah *Stock Split* tidak ada yang sama.

Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia. Uji hipotesis ini menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test. Uji hipotesis ini menggunakan Wilcoxon Signed Ranks Test. Wilcoxon Signed Rank-Test merupakan alat uji statistik non parametrik yang digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak dan digunakan jika data berdistribusi tidak normal.

Syarat pengambilan keputusan uji Wilcoxon Signed Ranks Test adalah apabila nilai signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima dan apabila nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Berikut output dari Wilcoxon Signed Ranks Test: Berikut output dari Wilcoxon Signed Ranks Test:

Tabel 4

Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Test Statistics^a	
	ATVA Sesudah - ATVA Sebelum
Z	-4,268^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Pada tabel 4 di atas, diketahui bahwa nilai Z hitung dari hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test adalah sebesar -4,268. Sedangkan untuk nilai signifikansi adalah sebesar 0,000. Apabila dikaji berdasarkan kriteria penilaian uji Wilcoxon Signed Ranks Test, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti H2 yang menyatakan “Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*” diterima.

Tabel 5.
Hasil Output Rank Uji Wilcoxon

Ranks				
	N	Mean Rank	Sum of Ranks	
ATVA Sesudah - ATVA Sebelum	Negative	3 ^a	8,33	25,00
	Positive	27 ^b	16,30	440,00
	Ties	0 ^c		
	Total	30		

- a. ATVA Sesudah < ATVA Sebelum
- b. ATVA Sesudah > ATVA Sebelum
- c. ATVA Sesudah = ATVA Sebelum

Berdasarkan tabel hasil output Rank Uji Wilcoxon, terdapat 3 nilai negative ranks antara H-Score trading volume activity sebelum *Stock Split* dan H-Score trading volume activity sesudah *Stock Split*. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat 3 sampel yang mengalami penurunan nilai H-Score trading volume activity sesudah aksi *Stock Split*. Kemudian, terdapat 27 nilai Positive Ranks antara H-Score trading volume activity sebelum *Stock Split* dan H-Score trading volume activity sesudah *Stock Split*. artinya, terdapat 27 sampel yang mengalami peningkatan nilai H-Score trading volume activity sesudah aksi *Stock Split*. Dan untuk nilai Ties sebesar 0, yang berarti nilai H-Score trading volume activity sebelum *Stock Split* dan H-Score trading volume activity sesudah *Stock Split* tidak ada yang sama.

Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia. Uji hipotesis ini menggunakan Paired Samples T-Test. Paired Samples T-Test digunakan untuk menguji perbedaan antara dua pengamatan. Paired Sample t-Test biasa dilakukan pada subjek yang diuji pada situasi sebelum dan sesudah proses, atau subjek yang berpasangan atau serupa.

Apabila nilai Sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan risiko sistematis yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Stock Split*. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan risiko sistematis yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Stock Split*. Berikut output dari Paired Samples T-Test:

Tabel 6.
 Hasil Uji Paired Samples Statistics
 Rata-Rata Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Paired Samples Statistics					
	Mean	N	Std.	Std. Error	
Pair 1	β Sebelum	,5702029	30	1,24368580	,22706492
	β Sesudah	,6160425	30	1,23073692	,22470079

Berdasarkan table 6 di atas, nilai rata-rata risiko sistematis (β) sebelum aksi *Stock Split* sebesar 0,5702029 dan untuk nilai rata-rata risiko sistematis (β) sesudah aksi *Stock Split* sebesar 0,6160425.

Tabel 7.
 Hasil Uji Paired Samples T-Test Rata-Rata Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	β Sebelum - β Sesudah	- ,04583959	1,67525982	,30585920	-,67139189	,57971271	-,150	29	,882

Berdasarkan tabel 7 di atas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,882, dimana nilai Sig. (2-tailed) 0,882 > 0,05 yang memiliki arti H3 yang menyatakan “Terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split*” ditolak.

Tabel 8.
 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Uji Statistik	Nilai Sig. (2-tailed)	Ket
1	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Wilcoxon Signed Rank	0,023	Diterima
2	Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan	Wilcoxon Signed Rank	0,000	Diterima
3	Terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Paired Sample t-Test	0,882	Ditolak

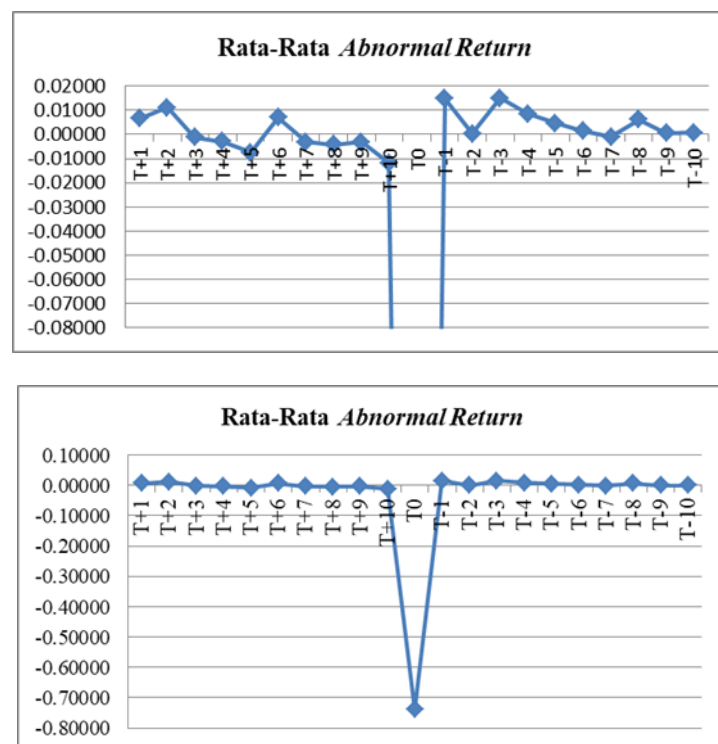
D. PEMBAHASAN

Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split* dengan menggunakan uji statistik non-parametrik yaitu Wilcoxon Signed Ranks Test. Berdasarkan hasil pengujian Wilcoxon Signed Ranks Test terhadap 30 perusahaan yang melakukan *Stock Split* periode 2020-2023 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*, serta menerima hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Gambar 3.

Grafik Rata-Rata *Abnormal Return* Harian Perusahaan Stock Split 2020-2023



Terlihat pada gambar 3 bahwa aksi *Stock Split* dapat memberikan *Abnormal Return* yang positif ataupun negatif. Dalam 21 hari periode jendela (10 hari sebelum aksi, hari aksi dan 10 hari sesudah aksi), hanya terdapat 1 hari yang mampu menghasilkan *Abnormal Return* yang jauh berbeda dari hari lainnya yaitu pada hari dilakukannya *Stock Split* (t_0) yaitu sebesar -0.73831. *Abnormal Return* yang dihasilkan pada saat hari dilakukan *Stock Split* adalah negatif.

Perbedaan *Abnormal Return* dalam penelitian ini terlihat dari kecenderungan penurunan nilai setelah *Stock Split*. Dari 30 perusahaan yang menjadi sampel, sebanyak 22 perusahaan mengalami penurunan *Abnormal Return*, sedangkan hanya 8 perusahaan mengalami kenaikan. Nilai *Abnormal Return* yang negatif menunjukkan bahwa actual return yang diterima investor lebih rendah dari expected return, sehingga berdampak kurang menguntungkan. Penurunan ini terjadi karena mayoritas investor menganggap *Stock Split* tidak memberikan nilai tambah nyata, melainkan hanya memecah harga saham tanpa

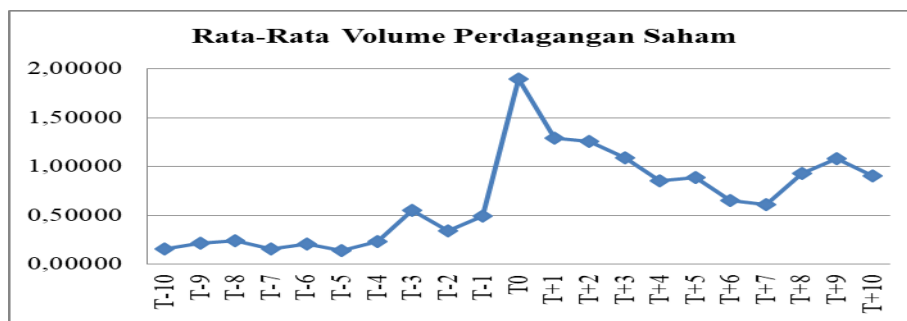
meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, selama periode 2020–2023, pandemi COVID-19 menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang tinggi, sehingga investor cenderung bersikap lebih hati-hati dalam mengambil keputusan. Hal ini membuat pasar kurang merespons secara positif terhadap aksi *Stock Split* yang dilakukan perusahaan.

Temuan penelitian ini bertentangan dengan signaling theory, yang menyatakan bahwa *Stock Split* merupakan sinyal positif dari manajemen mengenai prospek perusahaan yang baik di masa depan. Teori ini berasumsi bahwa perusahaan yang melakukan *Stock Split* umumnya memiliki kinerja yang baik dan mampu memberikan *Abnormal Return* yang positif. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa signaling theory tidak selalu berlaku dalam jangka pendek setelah dilakukannya *Stock Split*. Investor dalam penelitian ini cenderung tidak memandang *Stock Split* sebagai indikator keberhasilan bisnis, sehingga fluktuasi harga saham setelah aksi tersebut tidak memberikan dampak signifikan terhadap return yang diperoleh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto & Lina (2023) dan Manik et al., (2018) yang menunjukkan hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Suryadi & Suryantini (2023) dan Masyithoh (2018) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split* dengan menggunakan uji statistik non-parametrik yaitu Wilcoxon Signed Ranks Test. Berdasarkan hasil pengujian Wilcoxon Signed Ranks Test terhadap 30 perusahaan yang melakukan *Stock Split* periode 2020-2023 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*, serta menerima hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*.



Gambar 4.

Grafik Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Harian Perusahaan *Stock Split* 2020-2023

Terlihat pada gambar 4, bahwa aksi *Stock Split* membuat volume perdagangan saham bergerak fluktuatif. Aktivitas volume perdagangan saham tertinggi terlihat pada saat dilakukannya *Stock Split* (t0) dengan nilai rata-rata

trading volume activity 1.89321 dan mengalami penurunan bertahap sesudah *Stock Split*. Grafik di atas menggambarkan bahwa meskipun rata-rata trading volume activity setelah dilakukannya *Stock Split* mengalami penurunan, tetapi rata-rata trading volume activity setelah *Stock Split* masih lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum dilakukannya *Stock Split*. Peningkatan rata-rata trading volume activity menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *Stock Split* yang menunjukkan kepercayaan dan minat investor untuk berinvestasi menjadi meningkat sehingga saham perusahaan menjadi likuid.

Salah satu teori yang memotivasi manajemen untuk melakukan *Stock Split* adalah trading range theory. Trading range theory menyatakan bahwa ketika harga saham dinilai terlalu tinggi menyebabkan aktivitas perdagangan saham tersebut cenderung menurun dan saham menjadi tidak likuid, sehingga dilakukan *Stock Split* untuk meningkatkan likuiditas. *Stock Split* yang dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham perusahaan dalam penelitian ini adalah terbukti. Saham yang likuid merupakan saham yang sering diperdagangkan di bursa.

Volume perdagangan saham sesudah *Stock Split* lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum dilakukannya *Stock Split*, karena jumlah saham yang diperdagangkan di bursa sesudah *Stock Split* mengalami peningkatan yang cukup nyata jika dibandingkan dengan sebelum *Stock Split*. Berkurangnya nilai nominal per-saham dapat meningkatkan daya beli investor, sehingga terjadi peningkatan transaksi yang menyebabkan meningkatnya volume perdagangan saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muna & Khaddafi (2022) dan Adisetiawan & Atikah (2018) yang menunjukkan hasil bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Haryanto & Lina (2023) dan Suryadi & Suryantini (2024) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan pada risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split* dengan menggunakan uji statistik parametrik yaitu Paired Samples T-Test. Berdasarkan hasil pengujian Paired Samples T-Test terhadap 30 perusahaan yang melakukan *Stock Split* periode 2020-2023 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split*, serta menolak hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split*.

Kecenderungan tidak adanya perbedaan risiko sistematis tercermin dari nilai beta yang stabil sebelum dan sesudah *Stock Split*. Risiko sistematis sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Selama periode 2020–2023, Indonesia mengalami berbagai tekanan eksternal seperti inflasi yang sempat turun ke 1,68% di 2020 lalu meningkat kembali, serta fluktuasi nilai tukar rupiah hingga menyentuh Rp16.500 per USD pada awal pandemi. Suku bunga acuan juga mengalami

penyesuaian, dari 5% di awal pandemi menjadi 5,75% pada 2023 untuk menahan inflasi. Di sisi kebijakan, pemerintah menerbitkan Undang-Undang Penguatan Sektor Keuangan (UU No. 4/2023), sementara Bank Indonesia aktif melakukan intervensi di pasar valas dan obligasi. Faktor-faktor ini mencerminkan ketidakstabilan ekonomi yang dapat menjelaskan mengapa risiko sistematis tidak menunjukkan perubahan signifikan setelah *Stock Split*.

Selain itu, meskipun *Stock Split* dapat meningkatkan likuiditas melalui penambahan jumlah saham dan penurunan harga per lembar, peningkatan frekuensi atau volume perdagangan tidak serta-merta menurunkan beta. Sebab, beta mencerminkan sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan, bukan terhadap aktivitas perdagangan semata. Dengan demikian, peningkatan aktivitas perdagangan setelah *Stock Split* tidak cukup kuat untuk memengaruhi risiko sistematis yang berasal dari faktor eksternal, sehingga nilai beta cenderung tetap stabil.

Temuan ini sejalan dengan teori signaling, yang menyatakan bahwa *Stock Split* dapat menjadi sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen kepada investor mengenai prospek perusahaan ke depan, tanpa mengubah nilai fundamental perusahaan. Karena risiko sistematis bersumber dari faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi ekonomi makro, maka keputusan internal seperti *Stock Split* tidak cukup kuat untuk mengubah tingkat risiko pasar yang melekat pada saham. Dengan demikian, stabilitas nilai beta sebelum dan sesudah *Stock Split* mencerminkan bahwa pasar menangkap sinyal positif dari manajemen sebagai bentuk keyakinan terhadap prospek perusahaan, tanpa disertai kekhawatiran akan perubahan risiko sistematis yang berarti.

Kondisi pasar selama periode 2020–2023 juga perlu diperhatikan, karena dipenuhi oleh ketidakpastian global seperti pandemi COVID-19, perubahan suku bunga global, dan gejolak ekonomi makro lainnya. Dalam situasi seperti ini, investor cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor besar tersebut dibandingkan dengan aksi korporasi seperti *Stock Split*. Oleh karena itu, meskipun *Stock Split* dapat menjadi sinyal positif, dampaknya terhadap persepsi risiko menjadi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto & Lina (2023) dan Astuti (2020) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Muna & Khaddafi (2023) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap risiko sistematis sebelum dan sesudah *Stock Split*.

E. PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dan hasil uji hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* terhadap rata-rata *abnormal return* volume perdagangan saham, serta *Paired Samples T-Test* terhadap risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian menyimpulkan bahwa (1) Terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split* pada periode tahun 2020-2023 yang dilakukan oleh sebanyak 30 perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *stock split*

direspons oleh pasar dan berdampak pada perolehan *abnormal return*. (2) Terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* pada periode tahun 2020-2023 yang dilakukan oleh sebanyak 30 perusahaan. Penurunan harga saham setelah *stock split* membuat saham menjadi lebih terjangkau, meningkatkan daya tarik investor dan berdampak pada meningkatnya aktivitas perdagangan. (3) Tidak terdapat perbedaan terhadap risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split* pada periode tahun 2020-2023 yang dilakukan oleh sebanyak 30 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perubahan harga dan aktivitas perdagangan, *stock split* tidak memengaruhi faktor-faktor makroekonomi yang bersifat sistematis. Risiko pasar tetap menjadi risiko yang tidak dapat dieliminasi oleh keputusan manajemen seperti *stock split*.

Namun, penelitian memiliki keterbatasan yang meliputi: (1) Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Ketegantungan pada data harian, seperti harga saham dan volume perdagangan, menyebabkan keterbatasan apabila data tidak tersedia selama periode pengamatan. Hal ini mengakibatkan pengurangan jumlah sampel dan dapat memengaruhi generalisasi hasil penelitian. (2) Penelitian dilakukan pada periode 2020 hingga 2023, di mana pada tahun 2020-2021 terjadi pandemi COVID-19 yang berdampak signifikan terhadap kondisi ekonomi dan pasar modal di Indonesia. Fluktuasi harga saham dan volume perdagangan selama periode tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan respons terhadap *Stock Split*, karena bisa saja dipengaruhi oleh ketidakpastian global akibat pandemi.

Dengan demikian, penelitian merekomendasikan (1) Investor disarankan untuk mencermati kebijakan *stock split* sebagai salah satu sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Perubahan signifikan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Oleh karena itu, investor dapat memanfaatkan momen *Stock Split* untuk mengidentifikasi peluang jangka pendek atau perubahan likuiditas saham. Namun, karena tidak terdapat perubahan signifikan pada risiko sistematis, investor tetap perlu mempertimbangkan kondisi makroekonomi dan risiko pasar secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan investasi. (2) Perusahaan dapat menjadikan *stock split* sebagai strategi untuk meningkatkan minat investor dan memperluas basis pemegang saham, terutama investor kecil. Peningkatan volume perdagangan setelah *Stock Split* dapat menjadi indikator meningkatnya likuiditas dan ketertarikan pasar terhadap saham perusahaan. Namun, perusahaan juga perlu memastikan bahwa kebijakan ini didukung oleh kinerja yang stabil dan prospek pertumbuhan yang positif, agar sinyal yang disampaikan melalui *Stock Split* benar-benar diterima secara baik oleh pasar dan tidak menimbulkan persepsi negatif. (3) Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan studi lanjutan pada periode yang lebih stabil secara ekonomi. Hal ini penting untuk memperoleh hasil yang lebih representatif terhadap pengaruh *Stock Split* terhadap reaksi pasar, khususnya dalam menilai risiko sistematis. Ketidakstabilan ekonomi selama periode 2020-2023 berpotensi memengaruhi respons investor dan kondisi pasar secara keseluruhan, sehingga hasil penelitian mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan dampak kebijakan *Stock Split* dalam kondisi normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan, R., & Atikah. (2018). Does Stock Split Influence to Liquidity And Stock Return? (Empirical Evidence In The Indonesian Capital Market). *Asian Economic And Financial Review*, 8(5).
- Astuti, A. E. (2000). Pengaruh Publikasi Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Saham dan Tingkat Risiko Sistematis Saham (Studi kasus pada Bursa Efek Jakarta).
- Astuti, A. R. T. (2012). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Basir, S., & Fakhrudin, H. M. 2. (2005). *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Salemba Empat.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Investment* (Z. Dalimunthe & B. Wibowo, Trans.). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate Financial Management* (fifth edition). The Dryden Press.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Return; The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 3–31.
- Darmadji, T., & Fakheuddin, H. M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat.
- Dzakiyah, N. A. (2016). Pengaruh Peristiwa Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada 25 Perusahaan yang Melakukan Stock Split Periode 2012-2014)).
- Ewijaya, N. I. (1999). Analisa Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2, 53–65.
- Ghozali, I., & Castellan, J. (2002). *Statistik Non Parametrik*. Universitas Diponegoro.
- Ginting, S., & Rahyuda, H. (2014). Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Stock Split Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 15711–1589.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (kedua). BPFE UGM.
- Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM.
- Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Haryanto, H., & Lina. (2023). Effect of Stock Split on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, and Systematic Risk of Companies. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), 184–194.

- Ikenberry, D. R., R., G., & Earl, K. S. (1996). What Do Stock Splits Really Signal. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 357–375.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economics Literature*, 13–39.
- Manik, S. R. M., Danisworo, D. S., Nurdin, A. A., & Barnas, B. (2023). Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia: Studi Perbandingan Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Indonesia*, 3(2).
- Masyithoh, S. (2018). Stock Split Saham Dan Dampaknya Terhadap Volume Perdagangan Dan Abnormal Return Saham. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Maulana, M. I., & Yuliana, I. (2022). Analysis of The Effect of Stock Split Corporate Action on Stock Prices With Liquidity as an Intervening Variable. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 42–48.
- Maulida, D., & Mahardika, A. S. (2021). Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi*, 16(1).
- Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). The Effect of Stock Split on Stock Return, Stock Trading Volume, and Systematic Risk in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Internation Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1).
- Puteri, C. P. W. (2022). Analisis Harga Pasar Ssaham Relatif dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. *Seminar Nasional Ilmu Terapan*.
- Putra, I. G. B. Y. P., & Suarjaya, A. A. G. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcements of Stock Split. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(6), 114–120.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Suad, H. (1994). *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YPKN.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta Bandung.
- Suryadi, G. R., & Suryantini, N. P. S. (2024). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ekonomika*45, 11(2).
- Susanti, P. E. (2006). Analisis Perbedaan Risiko Sistematis, Volatilitas Harga Dan Likuiditas Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Di Bursa Efek Jakarta 2001-2003.
- Wijarnako, I., & Prasentiono. (2012). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 189–199.
- Yuniati, R. A. N., Putri, M. S. A., & Rabbani, L. S. (2020). Study of Comparison of Stock Performance Before and After Doing Split Stock in Go Publik Companies That Are Listing on The IDX Periode 2013-2015. *Aptisi Transactions on Tecnopreneurship*, 1–17.