

## REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA *STOCK SPLIT* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA MASA PANDEMI *COVID 19*

Lindananty<sup>1</sup>, Mohamad Soedarman<sup>2</sup>  
STIE Malangkuçęwara  
Jl. Terusan Candi Kalasan Blimbing Malang  
E-mail: lindana@stie-mce.ac.id

### Abstract

*The stock split that was carried out during the Covid 19 pandemic became interesting and important to study, because the Covid 19 pandemic was a major event with a global impact. This study aims to find empirical evidence of market reactions to stock splits carried out by 11 companies from August 2020 to October 2021. The results showed that there was no difference in AR before and after the stock split. There is a difference in TVA before and after the stock split, but the average TVA value before the stock split is higher than after the stock split*

**Keywords:** Covid 19 Pandemic, market reaction, stock split, abnormal return, trading volume activity

### Abstrak

*Stock split yang dilakukan pada masa pandemi Covid 19 menjadi menarik dan penting untuk diteliti, karena peristiwa pandemi Covid 19 merupakan peristiwa besar yang berdampak global. Penelitian ini ditujukan untuk menemukan bukti empiris reaksi pasar terhadap stock split yang dilakukan oleh 11 perusahaan pada bulan Agustus 2020 hingga bulan Oktober 2021. Diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan AR sebelum dan sesudah stock split. ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah stock split namun rata-rata nilai TVA sebelum stock split lebih tinggi dibandingkan setelah stock split.*

**Kata kunci:** Pandemi Covid 19, Reaksi pasar, stock split, abnormal return, trading volume activity

### PENDAHULUAN

Aksi korporasi yang dilakukan pada masa pandemi Covid 19 menarik untuk dikaji, mengingat di masa pandemi Covid 19 baik emiten maupun investor mengalami ketidakpastian pasar yang tinggi. Sepanjang tahun 2020 hingga tahun 2021, ada beberapa aksi korporasi, salah satunya yaitu pemecahan saham (*stock split*). *Stock split* adalah pemecahan harga saham dengan rasio tertentu yang dilakukan oleh emiten. *Stock split* dilakukan ketika harga saham sangat tinggi sehingga tingkat likuiditas pasar saham tersebut menjadi

rendah. Tujuan emiten melakukan *stock split* adalah agar saham yang dijual lebih terjangkau bagi investor dan diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Secara teori *stock split* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tidak menciptakan nilai apapun bagi emiten, terlepas dari teori, beberapa penelitian dalam kurun waktu terakhir membuktikan adanya reaksi yang berbeda terhadap *stock split*, beberapa hipotesis menguji reaksi investor dan menemukan adanya *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) disekitar waktu

*stock split*. Penelitian peristiwa *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di BEI antara lain, penelitian peristiwa *stock split* di BEI tahun 2010 -2015, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* namun terdapat perbedaan *bid ask spread* sebelum dan sesudah terjadi *stock split* (Oemar & Melani, 2020), penelitian peristiwa *stock split* tahun 2015 -2017, diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan AR dan TVA sebelum dan sesudah terjadinya *stock split* (Purwata & Wiksuana, 2019). Penelitian peristiwa *stock split* pada tahun 2011 -2015, menguji peristiwa *stock split* pada perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh, diperoleh hasil bahwa terdapat peningkatan harga dan AR sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang bertumbuh, namun tidak terdapat peningkatan volume perdagangan saham. Sedangkan pada perusahaan yang tidak bertumbuh, tidak terdapat peningkatann harga saham, AR dan volume perdagangan(Melati & Nurwulandari, 2019). Penelitian peristiwa *stock split* pada tahun 2012 -2015, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan pada TVA, *bid-ask spread* dan AR (Yustisia, 2018)

Penelitian di pasar modal luar negeri antara lain di pasar modal India, penelitian peristiwa *stock split* pada tahun 1999-2019, menunjukkan hasil adanya reaksi positif yang signifikan terhadap AR disekitar hari *stock split* (Gupta & Arya, 2020). Penelitian peristiwa *stock split* tahun 2010-2019 di bursa efek Istanbul Turki, diperoleh hasil AR signifikan disekitar tanggal pengumuman tetapi tidak signifikan di sekitar hari eksekusi. Sedangkan volatilitas dan likuiditas saham meningkat signifikan di sekitar tanggal pengumuman dan eksekusi (Gumus & Caglayan Gumus, 2021). Beberapa penelitian tersebut

menunjukkan hasil penelitian yang sama namun ada juga yang berbeda, hal tersebut dapat disebabkan perbedaan kondisi yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan.

*Stock split* yang dilakukan pada masa pandemi Covid 19 menjadi menarik dan penting untuk diteliti mengingatkan peristiwa pandemic Covid 19 merupakan peristiwa besar yang berdampak global, yang tentunya peristiwa *stock split* menjadi suatu pertimbangan menarik bagi investor. Ketidakpastian yang tinggi membuat investor sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk melakukan perdagangan saham. Berdasarkan pada pemikiran tersebut maka penelitian ini ditujukan untuk menemukan bukti empiris bagaimana reaksi pasar terhadap *stock split* yang dilakukan pada masa pandemi Covid 19, apakah berbeda atau sama dengan hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka rumusan hipotesis penelitian ini adalah, H<sub>1</sub>; terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split* dan H<sub>2</sub>; terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah *stock split*

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif komparatif, berupa studi peristiwa (*event study*) yang ditujukan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa dengan menguji AR dan TVA dari peristiwa *stock split*. Sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan *stock split* pada pada bulan Agustus 2020 hingga bulan Oktober 2021, untuk perusahaan yang melakukan *stock split* sebelum bulan Maret tidak dipilih sebagai sampel, mengingat penutupan akses (*lock down*) pandemi Covid 19 di Indonesia dimulai pada bulan Maret 2020.

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

No.	Perusahaan	Rasio Stock Split	Tanggal Stock Split
1	PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL)	5:01	3 Agustus 2020
2	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	2:01	14 September 2020
3	PT Arkadia Digital Media Tbk (DIGI)	5:01	17 November 2020
4	PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)	4:01	18 Februari 2021
5	PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA)	5:01	31 Maret 2021
6	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG)	5:01	18 Mei 2021
7	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)	5:01	9 Juli 2021
8	PT Medikaloka Hermina Tbk (HEAL)	5:01	30 Juli 2021
9	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk (DIVA)	2:01	2 September 2021
10	PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)	5:01	13 Oktober 2021
11	PT Surya Citra Media Tbk (SCMA)	5:01	29 Oktober 2021

Metode dokumentasi digunakan untuk memperoleh data sekunder berupa harga saham, volume perdagangan saham, dan IHSIG yang diperoleh dari *website* <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE>. *Event window* yaitu satu bulan 16 hari perdagangan saham sebelum tanggal dan sesudah tanggal *stock split*. Pertimbangan *event window* 16 hari berdasarkan perkiraan bahwa pasar cenderung bereaksi dimulai pada hari ketiga terhadap suatu peristiwa. Pembatasan 16 hari karena bila periode pengamatan terlalu lama akan banyak faktor yang mempengaruhi harga saham.

Penelitian ini menguji dua variabel AR dan TVA untuk mengukur reaksi pasar modal. AR saham adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Pengukuran AR pada penelitian ini menggunakan metode penyesuaian pasar (*Market Adjusted Model*) yaitu model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

AR dihitung dengan rumus;

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

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada periode t.

$R_{it}$  = *Return* saham i pada periode t

$E(Rm_t)$  = *Expected market return* saham pada periode t

*Return* saham dihitung dengan menggunakan rumus

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham i pada periode t

$P_{it}$  = Harga saham i pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham i pada periode t-1

Perhitungan *expected market return* saham menggunakan rumus:

$$E(Rm_t) = \frac{IHSIG_t - IHSIG_{t-1}}{IHSIG_t}$$

Keterangan:

$E(R_{m_t}) = Expected\ return$  indeks pasar saham pada periode t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

TVA merupakan aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada periode tertentu yang dihitung dengan membandingkan antara volume saham (jumlah saham) yang diperdagangkan dengan volume saham yang beredar. TVA dihitung dengan menggunakan rumus

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode ke } t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Metode analisis data dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji dua sampel berpasangan (*Paired Sample Two Test*), untuk mengetahui apakah rata-rata nilai AR dan TVA dari kelompok sampel penelitian yang sama memiliki perbedaan yang signifikan atau tidak. Sebelumnya dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dan pengujian *Paired Sample Two Test*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian data penelitian dengan menggunakan uji *Paired Sample Two Test* diperoleh hasil AR sebelum dan sesudah *stock split* mempunyai nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,078. Nilai sig sebesar 0,078 lebih besar dari  $\alpha=0,05$ ; berarti tidak ada perbedaan rata-rata AR sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini dengan hipotesis  $H_1$  yaitu terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split* ditolak. Sedangkan pada TVA, nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,010. Nilai sig sebesar 0,010 lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  berarti ada perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil

penelitian ini dengan hipotesis  $H_2$  yaitu terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah *stock split* diterima.

Perbandingan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu bahwa tidak terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split* sejalan dengan penelitian Oemar dan Melani (2020), Yustisia (2018), Melati dan Nurwulandari (2019) perusahaan yang tidak bertumbuh, Hidayah dan Noordin (2018), Kusdarmawan (2018). Namun berbeda dengan hasil penelitian Purwata dan Wiksuana (2019), Gupta dan Arya (2020), Gumus dan Caglayan Gumus (2021), dan Khajar (2016) dengan sampel penelitian perusahaan LQ45. Penelitian oleh Wu et al. (2015) pada perusahaan biotechnology di Amerika serikat, diperoleh hasil AR yang positif selama satu sampai 12 bulan setelah *stock split*. Pada variabel TVA, hasil penelitian ini bahwa ada perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *stock split*, sejalan dengan penelitian Purwata dan Wiksuana (2019), Gumus dan Caglayan Gumus (2021). Namun tidak sejalan dengan penelitian Melati dan Nurwulandari (2019), Yustisia (2018) dan Khajar (2016)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split*, walaupun TVA ada perbedaan, namun nilai rata-rata TVA sebelum *stock split* sebesar 0.022, lebih besar dibandingkan nilai rata-rata TVA sesudah *stock split* yaitu sebesar 0.0030, ini berarti TVA mengalami penurunan setelah adanya *stock split*. *Stock split* yang dilakukan pada masa pandemi Covid 19 dengan ketidakpastian kondisi perekonomian yang tinggi membuat investor bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan terkait investasi, walaupun ada beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* mempunyai kinerja yang bagus.

## KESIMPULAN

Hasil pengujian terhadap AR dan TVA, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan AR sebelum dan sesudah *stock split*, ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah *stock split* namun rata-rata nilai TVA sebelum *stock split* lebih tinggi dibandingkan setelah *stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* yang berarti berkurangnya harga saham per lembar tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor. TVA ada perbedaan sebelum dan sesudah, namun setelah *stock split* volume perdagangan saham lebih rendah, ini menunjukkan investor bersikap hati-hati dalam memutuskan besarnya jumlah lot saat menjual atau membeli.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi kepada investor untuk berhati-hati memutuskan melakukan perdagangan saham dengan berdasarkan hanya pada aksi korporasi, perlu untuk mempertimbangkan kinerja perusahaan dan kondisi perekonomian yang memburuk selama pandemi Covid 19. Bagi emiten, *stock split* tidak banyak membantu investor dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham. Di masa pandemi Covid 19, perlu bagi Emiten untuk mempertahankan kinerja perusahaan, bila memungkinkan meningkatkan kinerjanya. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambah variable lain dan menganalisis perusahaan yang melakukan *stock split* berdasarkan sektor industrinya.

## 1. REFERENSI

- Gumus, N., & Caglayan Gumus, A. (2021). Do stock splits matter for returns, volatility, and liquidity?: New Evidence from Borsa Istanbul. *International Journal of Research In Business and Social Science*, 10(4), 467–478.
- https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1250
- Gupta, A., & Arya, P. K. (2020). Impact of splits on stock splits ratios around announcement day: Empirical evidence from india. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3), 345–359. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(3\).2020.26](https://doi.org/10.21511/imfi.17(3).2020.26)
- Hidayah, N. L., & Noordin, H. (2018). Pengaruh Perubahan Komposisi Kepemilikan Saham Sebagai Akibat Stock Split Terhadap Likuiditas Saham. *Jurnal Economia*, 14(1), 1. <https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.16226>
- Khajar, I. (2016). Analisis Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Indek Lq-45 Periode 2010 - 2016. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3), 395–406. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i3.290>
- Kusdarmawan, P. A. (2018). ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH REVERSE STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN DI BEI PERIODE 2011- 2015. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 00(00), 1–29.
- Melati, M., & Nurwulandari, A. (2019). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 13(2), 1–25. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v13i2.502>
- Oemar, F., & Melani, R. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode dari Tahun 2010-2015. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 3(2), 43–53.

- Purwata, I. P., & Wiksuana, I. G. B. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Stock Split Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p17>
- Wu, W., Couch, R., Suharto, Y., & Ahn, M. J. (2015). Reverse stock splits in the biotechnology industry: An effectuation approach. *Journal of Commercial Biotechnology*, 21(1), 3–18. <https://doi.org/10.5912/jcb677>
- Yustisia, N. (2018). The Impact of Stock Split on the Performance in Indonesian Manufacturing Companies. *Binus Business Review*, 9(1), 39. <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i1.3790>