



## **ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* DAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2020**

**Alfarisy Setionagoro, Raden Djoko Sampoerno<sup>1</sup>**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*This research is aimed to test the effect of stock split and right issue on abnormal return and trading volume activity using market model as method during corporate action window on 7 days before and 7 days after the ex-date stock split and right issue. This study uses event study methodology with paired sample t-test and normality tes. The data used in this study are daily data on stock prices, the number of shares traded, the number of shares outstanding in companies listed on LQ45 beetween 2015-2020. The result of this study shows that there is no abnormal return difference in stock split and right issue event before and after the announcement. Another result shows that there are significant difference on trading volume activity in stock split event and no difference on trading volume activity in right issue event.*

*Keywords: Stock Split, Right Issue, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha dan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara, peran pasar modal juga tidak lepas dari perekonomian global. Perusahaan yang telah terdaftar di bursa dapat melakukan kebijakan yang dikenal aksi korporasi (*corporate action*). Menurut TICMI 2016:8 dalam (Nani & Alexander, 2019) aksi korporasi adalah tindakan strategis yang dilakukan oleh emiten yang secara signifikan mempengaruhi jumlah dan harga efek (saham atau obligasi) yang dikeluarkan oleh emiten. Contoh dari aksi korporasi adalah pengumuman pembagian dividen, akuisisi, merger, *buyback*, *stock split*, *right issue* dan aksi korporasi lainnya. *Stock split* dan *right issue* merupakan 2 contoh aksi korporasi yang sering dilakukan oleh perusahaan.

*Stock Split* merupakan salah satu contoh aksi korporasi yaitu mengecilkan nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil dengan memecah lembar saham menjadi lembar saham tertentu tanpa merubah nilai dan fundamental perusahaan itu sendiri. *Stock split* adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai pari saham (James C. Van Horne, John M. Wachowicz, 2013). Sedangkan *right issue* adalah penerbitan saham baru yang dilakukan oleh perusahaan dimana pemegang saham lama diberikan hak prioritas terlebih dahulu untuk membeli saham baru tersebut.

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

Right Issue merupakan salah satu cara yang biasanya digunakan oleh emiten di berbagai negara untuk mendapatkan dana segar (*fresh capital*) (Mahmood & Mirza, 2014).

Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa memiliki kandungan informasi yang berharga dan dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan/ekspektasi oleh investor (Jogiyanto, 2003:410). Selain itu reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat dengan mengukur pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar saham (*Trading Volume Activity*). Trisanti, (2020) meneliti dengan membuktikan bahwa kebijakan stock split berpengaruh terhadap harga saham dengan adanya perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Utami & Asandimitra, (2017) menyatakan periode sebelum pengumuman dan setelah *stock split* tidak terdapat perbedaan *abnormal return*. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan apabila diimplementasikan pada lingkungan yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan dan menganalisis bukti empiris pengaruh *stock split* dan *right issue* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### **Pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *abnormal return***

Trisanti, (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum *stock split* dan setelah *stock split*. Hasil ini konsisten dengan *signaling theory* yang menunjukkan bahwa informasi mengenai *stock split* telah diserap oleh pasar sebelum pengumuman sehingga pasar telah melakukan atisipasi sebelumnya dan menyebabkan terdapatnya perubahan *demand* dari saham tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aduda & Caroline, (2010) mengatakan bahwa terdapat perbedaan positif *average abnormal return* yang signifikan pada penelitiannya dengan objek di Nairobi *Stock Exchange*. Berdasarkan uraian hasil penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *abnormal return*

### **Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return***

Rights issue bisa bertindak sebagai alat pemberi sinyal di pasar. Jika sinyal tersebut dipersepsikan secara positif oleh pasar maka rights issue bisa dikatakan berhasil dan diharapkan harga saham juga ikut naik. Sebaliknya, rights issue bisa mengalami kegagalan dan harga saham bisa turun sebagai respons atas pengumuman rights issue. Penelitian yang dilakukan oleh Mahmood & Mirza, (2014) menjelaskan bahwa *cumulative average abnormal return* dan *average abnormal return* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pengumuman *right issue*. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Suthiono & Atmaja, (2019) dimana menyimpulkan bahwa market bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue* dengan *cumulative average abnormal return* negatif. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuat hipotesis yaitu:

H2: Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return*

### **Pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *trading volume activity***

Trisanti (2020) menjelaskan bahwa ada perbedaan volume perdagangan saat sesudah dan sebelum pengumuman *stock split*. Hasil ini sejalan dengan *signaling theory* dimana pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang merupakan sebuah sinyal kepada pasar dan pasar bereaksi dengan adanya perubahan terhadap volume perdagangan. Penelitian ini memiliki hasil riset yang dilaksanakan oleh A. T. Utami,

(2017) yang memiliki hasil bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuat hipotesis yaitu:

H3: Pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *trading volume activity*

#### **Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *trading volume activity***

Al Islami & Mawardi, (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Informasi mengenai *right issue* merupakan sebuah sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada para *shareholder*. Pada penelitian ini informasi mengenai *right issue* direspon negative oleh pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Dewi (2013) yang memiliki hasil yaitu pengumuman *right issue* mempengaruhi volume perdagangan secara signifikan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuatkan hipotesis yaitu:

H4: Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *trading volume activity*

### **METODE PENELITIAN**

#### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian dibagi menjadi:

a) Variabel bebas (*independent*)

Variabel bebas atau variabel *independent* adalah variabel tidak terikat atau bebas yang dapat memberikan pengaruh atau yang menjadi alasan timbulnya variabel *dependent*. Variabel *independent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengumuman *stock split* dan pengumuman *right issue*.

b) Variabel terikat (*dependent*)

Variabel terikat atau variabel *dependent* adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel *independent*. Variabel *dependent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*.

#### **Penentuan Sampel**

Sampel ditarik dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yakni pengumpulan sampel yang dilaksanakan sejalan dengan sasaran riset yang ditetapkan (Utami & Asandimitra, 2017). Sampel pada penelitian ini ialah perusahaan *go public* yang telah tercantum pada indeks LQ45 yang ada pada di BEI periode 2015-2020 yang mencukupi kriteria *sampling*.

#### **Metode Analisis**

a) Uji Normalitas

Pengujian normalitas mempunyai tujuan dalam melakukan uji coba apakah model regresi data yang digunakan untuk setiap variabel berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas yang dipergunakan pada riset ini ialah uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Bila nilai probabilitas  $> 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima yang bermakna data normal.
- b. Bila nilai probabilitas  $\leq 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak yang bermakna data tidak normal.

b) Uji dua beda rata-rata

Pengujian t statistika dipergunakan dalam melakukan uji coba adanya perbedaan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dan *right issue*. Uji coba ini mempergunakan *paired sample t-test*. Standar uji coba seperti dibawah:

Nilai signifikansi disekitar peristiwa *stock split* dan *right issue* lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  pada taraf signifikansi 95%, ataupun dengan signifikansi *2 tailed* dengan standar seperti dibawah

- a. Bila  $\text{sig } 2 \text{ tailed} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima.
- b. Jika  $\text{sig } 2 \text{ tailed} \leq \alpha$  maka  $H_0$  ditolak.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian yang dijalankan memiliki tujuan untuk mengetahui perbedaan tingkat *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dan *right issue* pada perusahaan yang termasuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan *go public* yang sudah terdaftar di indeks LQ45 yang melakukan *stock split* dan *right issue* pada periode 2015-2020. Objek penelitian dapat dilihat dalam tabel 1

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan					Total Sampel	
	2015	2016	2017	2018	2019		2020
Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan aksi korporasi <i>stock split</i> selama periode penelitian	1	2	5	1	2	1	12
Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan aksi korporasi <i>right issue</i> selama periode penelitian	2	4	2	1	0	1	10

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021.

### Deskripsi Variabel

Dari tabel 2 diketahui adanya penurunan *abnormal return* secara rata-rata dari keadaan sebelum ke keadaan sesudah *Stock split*, yakni awalnya -3,23% menjadi -3,40%. Kemudian adanya penurunan *abnormal return* secara rata-rata dari keadaan sebelum ke keadaan sesudah *Right issue*, yakni semula -9,30 menjadi -10,00%. Untuk *trading volume activity* sendiri menunjukkan adanya penurunan volume perdagangan saham dari kondisi sebelum ke keadaan sesudah *Stock split*, yakni pada awalnya sejumlah 0,795% menjadi 0,170% dan adanya penurunan volume perdagangan saham dari kondisi sebelum ke keadaan sesudah *Right issue*, yakni awalnya sejumlah 0,927% menjadi 0,432%.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Abnormal return</i> sebelum stock split	12	-.47819	.53129	-.0323180	.29890985
<i>Abnormal return</i> sesudah stock split	12	-.48393	.52963	-.0340723	.29886533
<i>Abnormal return</i> sebelum right issue	10	-.55156	.40745	-.0930689	.28609377
<i>Abnormal return</i> sesudah right issue	10	-.53525	.40593	-.1000043	.28759078
TVA sebelum stock split	12	.00042	.02073	.0079538	.00765487
TVA sesudah stock split	12	.00003	.00675	.0017064	.00198860
TVA sebelum right issue	10	.00041	.06914	.0092773	.02122185
TVA sesudah right issue	10	.00043	.00978	.0043229	.00355742

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa *Stock split*, menunjukkan bahwa peristiwa *Stock split* ini kurang memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar tidak bereaksi terlalu banyak terhadap peristiwa tersebut terutama pada *abnormal return*, sedangkan pada *trading volume activity* ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*. Sedangkan *right issue* kurang memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar tidak bereaksi terlalu banyak terhadap peristiwa tersebut baik pada *abnormal return*, dan *trading volume activity* yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*.

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *Stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut dengan membuat safety net dimana investor tidak terlalu banyak melakukan transaksi sebelum peristiwa *Stock split*. Walaupun demikian, pada setelah *Stock split* terdapat penurunan *abnormal return* yang berarti adanya berita buruk (*bad news*) dimana *Stock split* yang berjalan direspon kurang baik oleh investor, karena masih terdapat ketidak pastian akan kinerja perusahaan setelah *Stock split*.

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *Right issue*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. Ini mengindikasikan para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi di sepanjang periode dan tidak merespon peristiwa *right issue*. Pengujian reaksi pasar secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *stock split*, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *Stock split*. Peristiwa *stock split* yang diharapkan mampu menarik investor dengan jalan menurunkan harga saham yang terlalu tinggi ternyata sejalan dengan hasil penelitian ini. Saham menjadi lebih likuid setelah dilakukannya *stock split* sehingga menyebabkan banyak investor mampu bertransaksi atau meningkatkan volume perdagangannya. Para investor terlihat

menunjukkan ketertarikannya pada perusahaan yang melakukan *stock split* sebagai akibat adanya sinyal prospek masa depan yang baik melalui pemberian *return* yang tinggi.

Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *right issue*, menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *right issue* sehingga *right issue* tidak berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity*. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan adanya rata-rata volume perdagangan saham yang stabil, namun pada hari pertama pada periode setelah peristiwa terjadi gap yang besar jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa *Right issue*. Hal ini disebabkan karena aksi jual saham yang dilakukan oleh para investor setelah peristiwa *Right issue*.

### KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Stock split* tidak berpengaruh kepada *abnormal return*.
2. *Right issue* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.
3. *Stock split* berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*.
4. *Right issue* tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *abnormal return* pada pengumuman *stock split* dan *right issue* dan juga pengaruh *trading volume activity* pada pengumuman *right issue*. Kemudian terdapat juga peristiwa covid19 yang terjadi di Indonesia pada tahun 2020 yang mempengaruhi pasar modal di Indonesia.

Bagi para investor yang akan mengambil keputusan untuk jual atau beli saham di BEI, peristiwa aksi korporasi seperti pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten membuktikan adanya perbedaan pada volume perdagangan saat sebelum dan sesudah peristiwa sehingga investor dapat memperhatikan dampak *stock split* pada keputusan berinvestasi.

Bagi perusahaan, *Pengumuman stock Split* terbukti meningkatkan likuiditas saham dengan adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan diantara sesudah dan sebelum pengumuman. Sehingga perusahaan dapat melakukan aksi korporasi *stock split* ketika ingin meningkatkan likuiditas saham perusahaan tersebut.

Bagi penelitian selanjutnya terdapat beberapa saran dan diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya yang akan datang yaitu dapat menggunakan populasi yang lebih besar seperti IHSG supaya menghasilkan penelitian yang lebih variatif, kemudian dapat juga dalam menghitung *abnormal return* diharapkan mempergunakan *market adjusted model* atau *mean adjusted model* agar dapat ditinjau konsistensi dari hasil penelitian ini.

### REFERENSI

Adisulistyo, I. (2009). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis Abnormal Return Saham Dengan Market Model). Universitas Sebelas Maret.

- Aduda, J. O., & Caroline, C. (2010). Market Reaction to Stock Splits Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business & Management (AJBUMA)*, 1(1999), 165–184.
- Agustin, S. (2017). Comparative Analysis of Trading-Volume Activity and Abnormal Return Before and After Stock Split. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11).
- Al Islami, M. A. F., & Mawardi, I. (2020). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue (Studi Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Di Issi). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(6), 1101. <https://doi.org/10.20473/vol6iss20196pp1101-1113>
- Ayu, S., Juliani, P., Mediatrice, M., & Sari, R. (2021). *Open Access Capital Market Reaction on Rights Issue Announcement*. 2, 372–377.
- Chern, K. Y., Tandon, K., Yu, S., & Webb, G. (2008). The information content of stock split announcements: Do options matter? *Journal of Banking and Finance*, 32(6), 930–946. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.07.008>
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal A - Z* (Elex Media Komputindo (ed.)).
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, J. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.).
- Joshi, G. (2014). *EFFECTS OF STOCK SPLITS ON RETURN AND LIQUIDITY*
- Karmila; Ida Ernawati. (2012). *Pasar Modal*. Kompetensi Terapan Sinergi Pustaka CV.
- Komang, N., & Sugiartini, A. (2014). *STUDI KOMPARATIF VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013*.
- Mahmood, S., & Mirza, H. H. (2014). Market Reaction To the Rights Issue Announcements : Evidence. *Vidyabharati International Interdisciplinary Research Journal*, 3(2), 91–111.
- Nani, S. S., & Alexander, S. W. (2019). Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 2641–2650. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.23714>
- Nawangarsari, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). *The effects of auditor switching towards abnormal return in manufacturing company*. 4(1), 157–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0040>
- Putra, I. N. W. A., & Dewi, N. P. S. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(3), 163–178.
- Sukartha, I. M. (2013). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori Lq 45. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–18.
- Suthiono, H., & Atmaja, L. S. (2019). *Price Reaction To Rights Issues Announcement : New Evidence From Indonesia PRICE REACTION TO RIGHTS ISSUES ANNOUNCEMENT : 30*, 599–607.



Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Kanisius PT.

Trisanti, T. (2020). Stock split and stock market reaction: The evidence of Indonesian public company. *Humanities and Social Sciences Reviews*, 8(2), 1–7. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.821>

Utami, A. T. (2017). Analisis Trading Volume Activity Dan Average Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 164. <https://doi.org/10.30659/ekobis.18.2.164-173>

Utami, D. P., & Asandimitra, N. (2017). Analysis of Abnormal Return, Trading Volume, And Bid-Ask Spread At the Period of Stock Split Announcement. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 08(04). <https://doi.org/10.9790/5933-0804018393>

Widaryanti. (2006). Perbedaan Antara Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi*, 1(1), 38–46.