

## THE STOCK MARKET REACTION ON ANNOUNCEMENT OF STOCK SPLIT IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI) FOR 2013-2018 PERIOD<sup>1</sup>

### REAKSI PASAR SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN STOCK SPLIT PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2013-2018

Salsabiilaa Nadiyah Putri Herlambang, Puji Sucia Sukmaningrum  
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga  
nadia.herlambang@gmail.com\*, puji.sucia@feb.unair.ac.id

#### ABSTRAK

*Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi saham yang lebih kecil yang dilakukan oleh penerbit. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan reaksi pasar saham terhadap pengumuman stock split yang dilakukan oleh emiten dari semua sektor dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2013-2018. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif menggunakan studi peristiwa untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan diperoleh 50 perusahaan dan dua perusahaan melakukan dua stock split. Teknik analisis sampel menggunakan One-Sample Test t-test dan Paired Sample t-test dengan periode pengamatan 31 hari yaitu 15 hari sebelum pengumuman stock split dan 16 hari setelah pengumuman stock split. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa tidak ada abnormal return yang signifikan sebelum pengumuman stock split, tetapi ada abnormal return yang signifikan setelah stock split, meskipun sedikit. Namun, tidak ada rata-rata abnormal return kumulatif yang signifikan sebagai reaksi sebelum atau setelah stock split. Penelitian ini juga tidak menemukan perbedaan yang signifikan dalam abnormal return sebelum dan sesudah stock split dan perubahan dalam rata-rata abnormal return kumulatif sebelum dan sesudah stock split yang tidak signifikan.*

**Kata kunci:** reaksi pasar, stock split, rata-rata abnormal return, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

#### ABSTRACT

*Stock split is a breakdown of the nominal value of stocks into smaller ones carried out by the issuer. This study aims to determine and explain the reaction of the stock market to the announcement of a stock split made by issuers of all sectors in the 2013-2018 Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). This study uses a quantitative approach using event studies to analyze market reactions to events. Sampling using purposive sampling and obtained 50 companies and two companies do two stock splits. The sample analysis technique uses the One-Sample Test t-test and Paired Sample t-test with an observation period of 31 days which is 15 days before the announcement of the stock split and 16 days after the announcement of the stock split. The results obtained from this study are that there is no significant abnormal return before the announcement of the stock split, but there is a*

#### Informasi artikel

Diterima: 09-01-2020

Direview: 27-02-2020

Diterbitkan: 13-04-2020

<sup>\*</sup>Korespondensi  
(Correspondence):  
Salsabiilaa Nadiyah Putri  
Herlambang

Open access under Creative  
Commons Attribution-Non  
Commercial-Share A like 4.0  
International Licence  
(CC-BY-NC-SA)



<sup>1</sup> Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Salsabiilaa Nadiyah Putri Herlambang, NIM: 041511433109, yang berjudul, "Reaksi Pasar Saham terhadap pengumuman Stock Split pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2018."

*significant abnormal return after the stock split, although a little. However, there is no significant cumulative average abnormal return as a reaction before or after the stock split. This study also found no significant differences in abnormal returns before and after stock split and changes in cumulative average abnormal returns before and after stock split that was not significant.*

**Keywords: Market Reaction, Stock Split, Average Abnormal Return, Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)**

## I. PENDAHULUAN

Pasar modal ditemukan hampir di berbagai Negara. Hal ini menjadikan pasar modal itu sendiri memiliki daya tarik dimana pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi. Keberadaan pasar modal di suatu negara menjadi acuan untuk melihat apakah suatu negara memiliki gairah bisnis dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonomi. Pasar modal memiliki andil yang besar bagi perekonomian di suatu perusahaan. Dengan adanya pasar modal suatu perusahaan dapat memiliki sumber dana yang bersifat jangka panjang dan juga sebagai alternatif investasi. Pasar modal sendiri memiliki manfaat yang besar untuk perusahaan yakni untuk investasi jangka panjang dengan risiko yang dapat diperhitungkan. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya. Dengan membeli saham, para pemodal berharap untuk menerima dividen (pembagian laba) setiap taun dan keuntungan (capital gain) pada saat sahamnya dijual kembali.

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang terdapat di pasar modal adalah stock split atau pemecahan saham. Stock split adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan go public untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya karena mereka menilai, apabila harga saham terlalu tinggi maka tidak akan ada investor yang akan membeli sahamnya (Brigham dan Gapenski, 1996).

Stock Split (pemecahan saham) merupakan salah satu cara yang dilakukan emiten untuk menjaga agar saham tetap berada pada kisaran perdagangan yang maksimal, sehingga para calon investor masih memiliki daya beli terhadap saham tersebut. Perusahaan yang melakukan stock split biasanya adalah perusahaan besar yang memiliki harga saham yang tinggi, untuk menjaga likuiditas saham perusahaannya dalam melakukan kebijakan stock split yang dapat menyebabkan harga saham menjadi rendah karena pemecahan

sehingga calon investor kecil dapat menjangkau harga saham sesudah pemecahan saham, hal tersebut akan berdampak pada permintaan yang semakin meningkat yang mengakibatkan saham akan menjadi lebih likuid. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar yang positif meskipun nilai dari saham tersebut tidak berubah secara ekonomi tetapi investor akan tertarik dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan akan mendapatkan return dari informasi stock split tersebut.

Stock split masih menjadi aksi korporasi perusahaan yang cukup banyak dilakukan emiten di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dari tahun 2013-2018 tercatat 57 perusahaan syariah dari berbagai sektor melakukan stock split. Bursa Efek Indonesia (BEI) menggolongkan perusahaan yang terdaftar ke dalam beberapa sektor yaitu industri dasar kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, keuangan, pertambangan, pertanian, property real estate dan konstruksi, perdagangan jasa dan investasi dan infrastruktur utilitas transportasi.

Reaksi pasar atas aksi korporasi, dalam hal ini adalah pengumuman stock split, dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan Abnormal Return (AR) (Jogiyanto, 2013:586). Apabila pasar menerima Abnormal Return, maka dapat dianalisis juga Cumulative Average Abnormal Return (CAAR). CAAR

merupakan akumulasi dari Average Abnormal Return.

Penelitian ini melakukan pengujian kembali reaksi pasar pada stock splits dengan mengamati Abnormal Return (AR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR). Periode penelitian yang digunakan adalah selama enam tahun dari tahun 2013 sampai 2018.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah terdapat abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah stock split?; (2) Apakah Terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split?; (3) Apakah terdapat abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah stock split?; (4) Apakah Terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split?

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (event study) merupakan salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisa dalam penelitian di bidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal akhir-akhir ini. Tujuan dari studi peristiwa adalah mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (sebagai contoh: pemecahan saham, pengumuman laba dan right issue).

Studi peristiwa merupakan alat analisis return tidak normal (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return merupakan

kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (abnormal return) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

## II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Investasi Syariah

Menurut Tandelilin (2010:2), Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi adalah suatu proses pengolahan asset yang memberikan return dikemudian hari.

Investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara, salah satu di antaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain).

Investasi syariah adalah sebuah investasi berbasis syariah yang menggunakan instrumen Islam dalam pelaksanaannya. Dalam islam kita diperbolehkan untuk berinvestasi sesuai dengan syari'ah dan ketentuan Allah SWT

dimana seorang muslim mempersiapkan diri untuk pelaksanaan masa yang akan datang sekaligus untuk menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan.

### Pasar Modal Syariah

Pasar Modal merupakan sarana bertransaksi bagi penjual dan pembeli sekuritas untuk jangka waktu yang cukup panjang. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas yaitu Bursa Efek Indonesia.

Pasar modal syariah merupakan kegiatan dalam pasar modal yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumber pada Al-qur'an sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW.

### Saham Syariah

Saham merupakan suatu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang

atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik saham adalah pemilih perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Saham syariah adalah efek atau surat berharga yang memiliki konsep penyertaan modal kepada perusahaan dengan hak bagi hasil usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah merupakan saham yang diterbitkan oleh emiten yang mana kegiatan bisnis & tata cara pengelolaan bisnisnya tidak melanggar atau sejalan dengan prinsip-prinsip syariah, (Soemitra, 2009).

Apabila investor melakukan transaksi jual saham syariah artinya investor tersebut menjual kepemilikan perusahaan kepada pihak lain atau investor lain. Sebaliknya apabila investor melakukan pembelian saham syariah maka investor membeli kepemilikan perusahaan dari pihak lain atau investor lain. Akad yang digunakan ketika melakukan transaksi jual beli saham di pasar regular BEI adalah akad bai' al-musamawah atau akad beli berkelanjutan. Harga pasar yang terjadi adalah harga terbaik berdasarkan harga kesepakatan, bisa lebih murah atau lebih mahal dari harga awal.

### **Stock Split**

Stock split (pemecahan saham) merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan ketika harga pasar saham dinilai terlalu tinggi dan perusahaan merasa bahwa harga saham yang lebih

rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas. Dengan kondisi ini maka perusahaan dapat mengesahkan untuk mengganti saham yang beredar dengan cara yang dikenal sebagai pemecahan saham atau stock split. Stock split merupakan kegiatan memecah selembar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah stock split adalah  $1/n$  dari saham per lembar sebelumnya. (Jogiyanto, 2003).

Aktivitas pemecahan saham (stock split) dilakukan oleh perusahaan yang telah go public dalam rangka meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan melakukan pemecahan jumlah lembar sahamnya menjadi lebih banyak, tujuannya agar saham perusahaan dirasa cukup murah dan terjangkau oleh investor. Sehingga diharapkan penjualan sahamnya bisa meningkat dan sahamnya bisa dimiliki oleh banyak investor.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan stock split merupakan sebuah bentuk corporate action (aksi korporasi) yang dilakukan oleh perusahaan yang telah go public untuk menjaga harga sahamnya pada rentang harga yang optimum dan dapat di jangkau oleh investor secara luas dengan cara mengurangi harga sahamnya diikuti dengan penambahan jumlah lembar saham secara proporsional.

### **Abnormal Return**

Menurut Jogiyanto (2011:557), abnormal return atau excess return

merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian atau return yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, return tidak normal (abnormal return) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005:43-49) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model mean-adjusted model, market model dan market adjusted model. Perhitungan expected return dalam penelitian ini menggunakan perhitungan dengan market adjusted model. Model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Pengujian adanya return tak normal rata-rata atau abnormal return menurut Jogiyanto (2003:569) tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara cross-sectional untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

#### **Cumulative Average Abnormal Return**

Cumulative Average Abnormal Return adalah akumulasi dari average abnormal return. Cumulative Average

Abnormal return digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka, Cumulative Average Abnormal Return sebelum peristiwa dibandingkan dengan Cumulative Average Abnormal Return sesudah peristiwa. Dengan demikian untuk melakukan pengujian kandungan informasi dari pengumuman stock split pada keseluruhan jenis saham dapat dilakukan dengan menguji abnormal return dan cumulative average abnormal return.

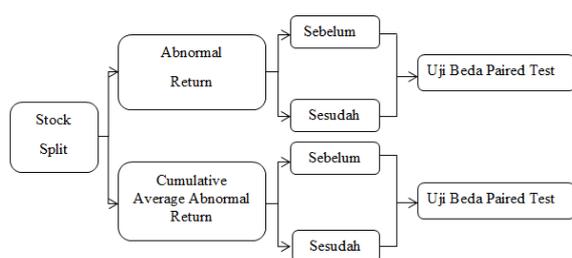
### **III. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan metode studi peristiwa (event study) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman (Jogiyanto 2010:410). Dalam penelitian ini peristiwa yang diamati adalah peristiwa stock split atau pemecahan saham terhadap reaksi pasar modal, yang dilakukan oleh emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018 dengan tolak ukur adanya return tak normal atau abnormal return dan cumulative average abnormal return.

Periode pengamatan (event window) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 31 hari, yaitu lima belas

hari sebelum peristiwa stock split ( $t-15$ ), hari saat pengumuman atau  $t+0$  dan lima belas hari setelah stock split ( $t+15$ ). Penentuan periode jendela (event window) tersebut diharapkan pasar telah bereaksi penuh dan dapat dilihat kecepatan reaksinya. Penelitian ini menggunakan one sample t-test dan paired sample t-test (uji beda dua sample berpasangan) dan diolah menggunakan Microsoft Exel.

Gambaran mengenai variabel-variabel yang akan dibahas oleh penulis sehingga dapat dirumuskan bahwa model empiris yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Analisis

Untuk menjawab tujuan penelitian yaitu untuk menguji dan mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman stock split pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018. Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari emiten seluruh sektor yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2018 dengan periode pengamatan

yaitu 31hari, yaitu lima belas hari sebelum peristiwa stock split ( $t-15$ ), hari saat pengumuman atau  $t+0$  dan lima belas hari setelah stock split ( $t+15$ ). Penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* (uji beda dua sample berpasangan) dan diolah menggunakan Microsoft Exel.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi. Setelah didapatkan data, maka data akan diolah dengan Prosedur Pengujian Studi Peristiwa (Event Study) oleh Tandelilin (2010:565), yaitu:

1. Perhitungan actual return periode analisis
2. Perhitungan expected return
3. Perhitungan Average Abnormal Return (AAR) di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi).
4. Perhitungan Cumulative Average Abnormal return (CAAR) di sekitar periode peristiwa.
5. Merumuskan hipotesis;

Berdasarkan landasan teori dan tujuan penelitian serta bukti-bukti empiris, ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah stock split

H2 : Terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split

H3 : Terdapat cumulative average abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah stock split

H4 : Terdapat perbedaan signifikan cumulative average abnormal return sebelum dan sesudah stock split

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	O bs	Mean	St.Dv	Min	Max
AAR Before	15	- 0,00596 678	0,075 151	- 0,12907 382	0,16904 616
AAR After	16	- 0,00028 32	0,001 980	- 0,00305 55	0,00315 72
CAAR Before	15	- 0,03789 8958	0,104 891	- 0,23703 8583	0,12409 7163
CAAR After	16	- 0,00385 6023	0,002 678	- 0,00019 9884	0,00935 3308

Tabel 2. Hasil Uji One Sample t-test

Variabel	O bs	Mean	Std Dev	Std Err	t	p-value
AAR before	15	- 0,00596 6784	0,075 151	0,019 404	- 0,479 38	0,6390 7
AAR after	16	- 0,00028 3194	0,001 98	0,000 495	- 6,164 2	0,0000 18
CAAR before	15	- 0,03789 8958	0,104 9	0,027 1	- 1,522 5	0,1501 422
CAAR after	16	- 0,00385 6023	0,002 678	0,000 669	0,779 081	0,4484 741

Hasil perhitungan Uji One Sample t-test pada average abnormal return dan cumulative average abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Hasil perhitungan One Sample t-test sebelum stock split diketahui nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga H0 diterima atau H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan sebelum pengumuman stock split. Sedangkan hasil perhitungan uji one sample t-test pada AAR sesudah pengumuman diketahui nilai probabilitas tersebut kurang dari 0,05

sehingga H0 ditolak atau H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan sesudah pengumuman stock split.

Sedangkan hasil perhitungan Uji One Sample t-test pada cumulative average abnormal return sebelum pengumuman stock split diketahui nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga H0 diterima atau H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan sebelum pengumuman stock split. Sedangkan hasil perhitungan uji one sample t-test pada CAAR sesudah pengumuman diketahui nilai probabilitas tersebut lebih dari 0,05 sehingga H0 diterima atau H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan sesudah pengumuman stock split.

**Hasil Uji Paired t-test**

Tabel 3. Hasil Uji Paired t-test

	Mean Diff	Std Dev	Std Err	T	p-value
AA R	0,0061 886	0,07486 2837	0,01932 9502	2,14478 6688	0,75357 2817
CA AR	- 0,0419 315	0,10575 7565	0,02730 6486	2,14478 6688	0,14692 3302

Hasil perhitungan Uji Paired Sample t-test pada average abnormal return. Perhitungan periode pengamatan terhitung 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,753572817. Nilai probabilitas tersebut lebih dari level signifikansi 0,05 sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan

perubahan cumulative average abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

Sedangkan hasil perhitungan Uji Paired Sample t-test pada cumulative average abnormal return. Perhitungan periode pengamatan terhitung 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,146923302. Nilai probabilitas tersebut lebih dari level signifikansi 0,05 sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan perubahan cumulative average abnormal return sebelum dan sesudah stock split.

## V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka penelitian reaksi pasar saham terhadap pengumuman stock split pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2013-2018, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Abnormal return sebagai reaksi pengumuman stock split pada emiten seluruh sektor di ISSI periode 2013-2018 tidak signifikan. Pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan pada periode sebelum pengumuman tetapi terdapat abnormal return signifikan pada periode sesudah pengumuman meskipun tidak banyak. Hal ini mengindikasikan bahwa ada investor yang memperdagangkan saham di hari pengumuman stock split tetapi tidak terlalu signifikan sehingga menyebabkan informasi stock split tidak bereaksi cukup karena

kurangnya investor menggunakan informasi yang sedang dipublikasikan maupun data historis perusahaan untuk mendapatkan abnormal return.

2. Perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada emiten seluruh sektor di ISSI periode 2013-2018 tidak signifikan. Artinya, investor tidak ada yang menikmati return tidak normal selama periode pengamatan. Peningkatan rata-rata abnormal return setelah pengumuman stock split mengindikasikan adanya anggapan investor bahwa stock split adalah good news.
3. Cumulative Average Abnormal Return sebagai reaksi stock split pada emiten seluruh sektor di ISSI periode 2013-2018 tidak signifikan. Pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat cumulative average abnormal return yang signifikan baik pada periode sebelum maupun pada periode sesudah pengumuman meskipun tidak banyak. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi stock split tidak cukup bermakna dalam efisiensi pasar bentuk kuat (strong form) secara informasi, karena kurangnya investor menggunakan informasi yang sedang dipublikasikan maupun data historis perusahaan untuk mendapatkan cumulative average abnormal return.
4. Perbedaan perubahan cumulative average abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split pada emiten seluruh sektor di ISSI periode

2013-2018 tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi atau investor menganggap bahwa peristiwa stock split bukanlah good news, sehingga tidak terjadi perbedaan cumulative average abnormal return saham sebelum dan sesudah stock split. Rata-rata CAAR sesudah lebih besar daripada sebelum stock split mendukung trading range theory bahwa stock split akan meningkatkan likuiditas saham. Kenaikan aktivitas cumulative average abnormal return tersebut mengindikasikan bertambahnya jumlah investor.

#### Saran

Berdasarkan ringkasan hasil dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka beberapa saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya, bagi yang akan melakukan penelitian sejenis diharapkan menambah periode pengamatan dengan harapan hasil penelitian akan menjadi lebih akurat. Selain itu diharapkan menghitung abnormal return dengan menggunakan model lain yaitu Mean Adjusted Model atau Market Model.
2. Bagi perusahaan yang akan melakukan kebijakan stock split hendaknya jangan terlalu memfokuskan pada peristiwa stock split tersebut tetapi bagaimana caranya agar kinerja perusahaan bisa lebih meningkat setelah stock split

sehingga para investor bisa mempercayai bahwa perusahaan akan memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang.

3. Bagi investor yang akan mengambil keputusan jual atau beli saham dapat digunakan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi karena pengumuman stock split.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham F Eugene dan I.C. Gapenski. (1996). *Intermediate financial management*, Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Brown, S.J. & J.B. Warner. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Jogiyanto Hartono. (2009). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2003). *Studi peristiwa: Menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2003). *Pasar efisien secara keputusan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Kementerian Agama RI. (2017). *Al Quran dan terjemahannya*. Jakarta: Kementerian Agama RI.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Saham syariah* ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses pada 28 September 2018).
- Subekti, Dwi Agus. (2014). *Pengaruh stock split terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham (Studi kasus pada perusahaan yang masuk dalam daftar efek syariah periode 2011-2013)*. Skripsi tidak diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Tandellin, Eduardus. (2007). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.