

## **Analisis *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *corporate action* *stock split* maupun *rights issue***

M Minhaj Awabi<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [awabi.19057@mhs.unesa.ac.id](mailto:awabi.19057@mhs.unesa.ac.id)

### **Abstract**

*This study aims to determine whether there are differences in abnormal returns before and after the rights issue or stock split. Sampling was conducted using a purposive sampling technique and obtained as many as 33 companies for rights issue events and 55 companies for stock split events. The observation period was conducted 5 days before and 5 days after the event. The analysis technique used was the Wilcoxon Signed Ranks Test using IBM Statistics SPSS 26 with a significance level of 5%. The results showed that there were no differences in abnormal returns before and after the rights issue, and there were differences in abnormal returns before and after the stock split. This shows that a stock split has information content and the market does react. This study provides practical implications that the company must have a strategy to attract the attention of investors when carrying out a rights issue, and the companies can do a stock split if they want to increase liquidity.*

*Keywords: abnormal return; rights issue; stock split.*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal menjadi perantara antara organisasi atau individu dengan modal (investor) dan pihak yang membutuhkan modal (Nia, 2020). Pasar modal membantu perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjual sahamnya kepada investor. Perusahaan seringkali melakukan aksi korporasi untuk mempertahankan eksistensinya. Aksi korporasi adalah salah satu jenis informasi yang tersedia dan berpotensi mendapatkan reaksi yang berbeda dari masing-masing pelaku pasar (Putra & Suarjaya, 2020). Peristiwa yang mengandung informasi dapat memberikan *abnormal return* (Putra & Badjra, 2021; Satish & Hemanth, 2017). Aksi korporasi yang sering terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *stock split* dan *rights issue* (Setionagoro & Sampoerno, 2022). *Rights issue* adalah aksi korporasi yang dilakukan untuk menambah modal emiten dengan cara menerbitkan hak (*rights*) kepada investor dengan harga dan jangka waktu tertentu, serta investor memiliki opsi untuk menjual hak mereka (Christianto & Purbawangsa, 2022).



Sumber: (Katadata, 2022)

**Gambar 1. PENGHIMPUNAN DANA DI BEI TAHUN 2017-2021**

Gambar 1 menunjukkan peningkatan yang signifikan pada penghimpunan dana umum yang mencapai Rp363,28 triliun pada 2021 di mana peristiwa *rights issue* meyumbang angka sebesar Rp197,27 triliun. Hal tersebut juga mencatatkan rekor sepanjang masa pada Bursa Efek Indonesia. Sebelum 2021, grafik penghimpunan dana di pasar modal cenderung mengalami penurunan. Pada 2017, dana yang berhasil dihimpun sebesar Rp255,5 triliun. Nilai tersebut mengalami penurunan menjadi Rp160,06 triliun di 2018. Pada 2019, nilainya mengalami sedikit kenaikan menjadi Rp166,85 triliun. Nilai penghimpunan dana kembali mengalami penurunan menjadi Rp118,7 di tahun 2020 dan menjadi nilai paling rendah dalam setengah dekade terakhir (Pahlevi & Mutia, 2022).

*Stock split* berarti menambah atau mengurangi jumlah lembar saham tanpa merubah nilai pasar atau investor saat ini (Maingi & Waweru, 2022). Secara teoritis, *stock split* akan berdampak terhadap likuiditas. Harga saham akan menjadi terjangkau untuk investor sehingga menarik perhatian untuk melakukan investasi pada emiten tersebut (Alexander & Kadafi, 2018; Puspita & Yuliari, 2019). Namun, pada Tabel 1 menunjukkan bahwa baik *stock split* tidak hanya berdampak pada likuiditas saham tetapi juga berdampak terhadap *return* serta *abnormal return* saham tersebut. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *stock split* mengandung sebuah informasi di mata para investor.

*Abnormal return* adalah perbedaan antara *return* realisasi (*actual return*) di sekitar peristiwa dengan *return* yang diekspetasikan (*expected return*) (Saputra et al., 2021). *Abnormal return* disebabkan oleh peristiwa seperti *merger*, pembagian dividen, *stock split*, *rights issue*, dan lain-lain.

**Tabel 1**  
**ABNORMAL RETURN SAHAM YANG MELAKSANAKAN STOCK SPLIT TAHUN 2022**

| SAHAM   | AR SEBELUM | AR SESUDAH |
|---------|------------|------------|
| AKRA    | 0,16%      | -0,68%     |
| HRUM    | 0,96%      | -1,18%     |
| JTPE    | 1,1%       | 0,42%      |
| MLIA    | 0,85%      | 1,05%      |
| HOMI    | 0,20%      | -2,38%     |
| SILO    | 1,37%      | 0,17%      |
| EKAD    | -0,23%     | 0,36%      |
| PBSA    | -1,16%     | -1,86%     |
| AVERAGE | 0,41%      | -0,51%     |

Sumber: data diolah 2022

Pengumuman *stock split* adalah sinyal bagi investor bahwa emiten memiliki masa depan kinerja yang baik (Puspita & Yuliari, 2019). Tabel 1 menunjukkan emiten yang telah melakukan *stock split* memiliki reaksi pasar yang beragam. Hal tersebut cukup unik untuk diamati karena terdapat inkonsistensi respon setiap emiten terhadap *stock split* dan antara teori dengan praktik. Secara teoritis, perusahaan yang menerbitkan lebih banyak saham kepada publik melalui pemecahan saham tidak merubah arus kas maupun kapitalisasi pasar perusahaan (Hadiwijaya & Widjaja, 2019). Namun data Tabel 1 memperlihatkan bahwa pasar merespon ketika emiten melaksanakan *stock split* yang dapat tercermin dari adanya perbedaan dalam *abnormal return*.

Asimetri informasi terjadi ketika manajer perusahaan lebih memahami prospek emiten dibandingkan investor. Manajer dapat mengirimkan sinyal positif terkait pengumuman *stock split* dengan harapan sinyal tersebut direspon positif oleh investor (Wahyudi & Putra, 2020). Namun, Tabel 1 menunjukkan terjadi perbedaan antara ekspektasi dan kenyataan di mana tidak semua emiten yang melakukan *stock split* memperoleh respon positif dari pasar.

Investor yang mengikuti aksi korporasi seperti *stock split* dan *right issue* telah menjadi subjek pada sejumlah penelitian. Ferreira et al. (2019), Priatno & Freddy (2021), Satish & Hemanth (2017),

Tabibian *et al.* (2021) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini bertentangan dengan penelitian Putra & Suarjaya (2020), Rahman *et al.* (2021), dan Yustisia (2018) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Arulsulochana *et al.* (2019), Maingi & Waweru (2022), dan Ridho *et al.* (2017) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *rights issue*. Di sisi lain, Setionagoro & Sampoerno (2022), Babu (2018), Amir & Suaryana (2019) tidak menemukan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *rights issue*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu membuat penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan. *Rights issue* dan *stock split* merupakan peluang bagi investor untuk mendapatkan saham dengan harga yang lebih terjangkau. *Stock split* dilakukan ketika harga saham terlalu tinggi, sementara *rights issue* menawarkan hak kepada investor lama untuk menebus saham baru dengan harga yang lebih murah. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *corporate action stock split* maupun *rights issue*.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Efficient Market Hypothesis*

*Efficient Market Hypothesis* (EMH) dikemukakan oleh Fama *et al.* (1969) menyatakan bahwa efisiensi pasar merupakan kondisi di mana tidak ada satu pihak pun baik perorangan, institusi dapat memperoleh *abnormal return*. Hal ini berarti semua informasi yang tersedia dapat diakses oleh siapapun dan harga di pasar akan mencerminkan informasi tersebut. Tingkat efisiensi pasar secara spesifik diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu: lemah, kuat, dan semi kuat (Hadiwijaya & Widjaja, 2019). Pasar jenis lemah menunjukkan bahwa harga sekuritas secara konsisten mengikuti data historis yang tersedia. Pengujian dalam jenis EMH ini berfokus pada penyesuaian harga sekuritas melalui informasi *corporate action* termasuk *stock split* dan *rights issue* (Maingi & Waweru, 2022). Menurut Hadiwijaya & Widjaja (2019), munculnya *abnormal return* menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan kategori pasar efisien bentuk lemah. Hal ini dikarenakan masih adanya informasi publik yang memberikan peluang bagi para investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Apabila pasar efisien bentuk setengah kuat dan kuat terpenuhi, tidak akan ada *abnormal return* yang terjadi dari hasil pemanfaatan informasi publik.

### *Signaling Theory*

Spence (1973) berpendapat *sender* (pihak yang memiliki informasi) berusaha untuk mengirim informasi yang kemudian akan dipahami oleh masing-masing investor sebagai sinyal dari aksi korporasi. Setiap aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten mempunyai informasi potensial yang dapat dijadikan sebagai sinyal (Putra & Suarjaya, 2020). Ketika investor menerima sinyal tersebut, mereka akan menafsirkan apakah sinyal tersebut dianggap baik atau buruk. Ketika investor menganggap sinyal tersebut baik, mereka akan menambah jumlah lembar saham mereka sehingga harga cenderung naik. Sebaliknya, jika investor menganggap sinyal tersebut negatif, mereka akan mengurangi pembelian dan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan cenderung mengalami penurunan. Teori ini dilatarbelakangi oleh adanya asimetri di mana manajer lebih memiliki banyak memiliki informasi dibandingkan dengan investor (Tosiriwatanapong *et al.*, 2020).

### *Corporate Action*

*Corporate action* merupakan aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan publik terkait dengan saham perusahaan serta kegiatan emiten dengan tujuan meningkatkan performa saham pada masa yang akan datang (Putra & Suarjaya, 2020). Direksi perusahaan mengajukan rencana *corporate action* pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) guna memperoleh persetujuan dari pemegang saham. Kemudian, perusahaan yang menerbitkan saham ke publik harus melaporkan rencana tindakan perusahaannya kepada Bapepam dan Bursa Efek (Amir & Suaryana, 2019). *Corporate action* bisa berupa *stock split*, *rights issue*, pembagian dividen, *merger*, akuisisi, dan lain-lain.

### **Rights Issue**

*Rights issue* dilakukan untuk meningkatkan modal perusahaan dengan cara memberikan hak (*right*) kepada investor lama dengan harga dan waktu tertentu. Namun, investor dapat menjualnya apabila investor tidak ingin menebus haknya (Christianto & Purbawangsa, 2022). Pemegang hak (*right*) memiliki tiga opsi, pertama mereka dapat menebus dengan harga diskon, kedua mereka dapat menjual hak (*right*) tersebut, ketiga mereka bisa memilih untuk tidak melakukan apapun (Maingi & Waweru, 2022).

### **Stock Split**

*Stock split* berarti menambah atau mengurangi jumlah lembar saham tanpa merubah nilai pasai pasar bisnis atau investor saat ini (Maingi & Waweru, 2022). Dua jenis *stock split* yaitu *split up* dan *split down* atau *reverse stock split*. Perusahaan melakukan *stock split* ketika harga saham dirasa sudah cukup tinggi (Duarsa & Wirama, 2018). Hal ini dilakukan untuk menurunkan harga saham menjadi lebih terjangkau dan menarik lebih banyak minat calon investor dalam melakukan investasi. Hal ini membuat saham akan menjadi lebih likuid. Meskipun demikian, *stock split* tidak menambah nilai ekuitas para investor. Tandelilin (2010) berpendapat bahwa *stock split* akan memberikan sinyal optimisme bahwa perusahaan dapat kembali menaikkan harga sahamnya di masa mendatang.

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan selisih dari *return* realisasi (*actual return*) terhadap *return* ekspektasi (*expected return*), di mana *return* normal atau *expected return* adalah *return* yang diekspetasikan oleh investor (Hartono, 2017:679). Untuk mencari *abnormal return* suatu saham, rumus yang digunakan dapat dilihat pada persamaan (1):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (1)$$

Sedangkan dalam mencari  $R_{i,t}$  dapat menggunakan formula pada persamaan (2):

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Dalam mencari *return* ekspektasi (*expected return*), menurut Brown & Warner (1985) dapat dicari dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu:

#### **1. Mean Adjusted Model**

Pendekatan ini beranggapan bahwa *return* yang diekspetasikan (*expected return*) mempunyai nilai yang sama dengan rata-rata *return* sebenarnya (*actual return*) selama periode estimasi sebelumnya. Oleh karena itu dapat dirumuskan pada persamaan (3) berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,t}}{t} \dots \dots \dots (3)$$

Periode estimasi adalah periode yang digunakan sebagai acuan sebelum terjadinya peristiwa (*event period*). Dengan kata lain, periode peristiwa (*event period*) sama dengan jendela peristiwa (*event window*).

#### **2. Market Model**

*Expected return* dalam pendekatan ini dapat dihitung melalui dua langkah. Langkah pertama membangun model ekspektasi menggunakan data aktual dari periode waktu yang diestimasi. Setelah itu, *return* ekspektasi pada periode peristiwa ditentukan dengan menggunakan model regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan detail pada persamaan (4) dan (5):

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (5)$$

#### **3. Market Adjusted Model**

Perspektif ini berpendapat bahwa *return* indeks pasar saham adalah indikator terbaik untuk mengukur *return* saham pada waktu tertentu. Tidak diperlukan periode estimasi atau konstruksi model estimasi, sehingga diformulasikan pada persamaan (6) dan (7):

$$E(R_i, t) = R_{mt} \dots \dots \dots (6)$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (7)$$

### Hubungan antar Variabel

Penelitian Arulsulochana *et al.* (2019) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah dilakukannya *rights issue*. Hasil tersebut mengindikasikan para investor tertarik untuk melakukan investasi di sepanjang periode dan merespon peristiwa *rights issue*. Dengan demikian, *rights issue* yang dilakukan perusahaan dianggap memiliki suatu informasi yang penting dan pasar bereaksi akan adanya *rights issue*. Reaksi tersebut direpresentasikan dengan adanya *abnormal return* di sekitar peristiwa. *Abnormal return* positif berarti peristiwa tersebut dianggap baik oleh investor. Sebaliknya, *abnormal return* yang negatif maka peristiwa tersebut dianggap kurang baik bagi para investor. Hasil serupa juga didapat dari penelitian Christianto & Purbawangsa (2022), Maingi & Waweru (2022), Ridho *et al.* (2017), Suthiono & Atmaja (2019), Aryasa & Suaryana (2017). Oleh karena itu, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *rights issue*

Menurut Hadiwijaya & Widjaja (2019) terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mengandung sebuah informasi dan pasar bereaksi atas peristiwa *stock split*. Reaksi tersebut direprestasikan dengan adanya *abnormal return* di sekitar peristiwa. *Abnormal return* positif berarti peristiwa tersebut dianggap baik oleh investor. Sebaliknya, *abnormal return* yang negatif berarti peristiwa tersebut dianggap kurang baik bagi para investor. Selain itu, *stock split* membuat harga saham akan menjadi lebih terjangkau, sehingga akan menarik investor untuk melakukan pembelian dan membuat jumlah transaksi meningkat. Hal ini menyebabkan harga saham semakin tinggi dan investor dapat memperoleh *abnormal return* dari saham tersebut (Utami & Asandimitra, 2017). Penelitian Priatno & Freddy (2021), Putri & Sihombing (2020), Satish & Hemanth (2017), Paramitha (2019), Puspita & Yuliari (2019), Tabibian *et al.* (2021) juga menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diajukan adalah:

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

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian komparatif yang membandingkan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* atau *rights issue*. Teknik pengumpulan data yang dipakai pada penelitian ini adalah dokumentasi. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder yang berasal dari website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data harga saham didapatkan dari *historical price* dari *Yahoo Finance* melalui website <https://finance.yahoo.com/>. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang melaksanakan *corporate action rights issue* atau *stock split* tahun 2016-2021 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian; (3) Perusahaan tidak melaksanakan *corporate action* selain *rights issue* atau *stock split* pada periode pengamatan. Periode pengamatan lima hari sebelum dan setelah peristiwa dengan menggunakan pendekatan *market adjusted model* untuk menghitung *return* ekspektasi. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, uji beda menggunakan *paired sample t test* jika terdistribusi normal, *Wilcoxon Signed Rank T-test* jika terdistribusi secara tidak normal menggunakan IBM SPSS Statistics versi 26.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah dilakukannya *corporate action rights issue* dan *stock split* ditampilkan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

|                    | N  | Min      | Max     | Mean     | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|---------|----------|----------------|
| AAR BEFORE RI      | 33 | -0,06791 | 0,05751 | -0,00429 | 0,02827        |
| AAR AFTER RI       | 33 | -0,05506 | 1,61946 | 0,04414  | 0,28341        |
| Valid N (listwise) | 33 |          |         |          |                |
| AAR BEFORE SS      | 50 | -0,03271 | 0,07231 | 0,0101   | 0,01994        |
| AAR AFTER SS       | 50 | -0,03212 | 0,09604 | 0,00281  | 0,02491        |
| Valid N (listwise) | 50 |          |         |          |                |

Sumber: *Output SPSS (data diolah, 2022)*

Tabel 2 menunjukkan terdapat kenaikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *right issue* sebesar 0,04843 sedangkan terdapat penurunan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* sebesar 0,0729. Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa *right issue* dan *stock split* menunjukkan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif pada kedua peristiwa tersebut.

### Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa pada peristiwa *rights issue*, *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* adalah 0,003 dan 0,000 atau kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara tidak normal. Untuk itu, uji *Wilcoxon* akan digunakan untuk membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *rights issue* dalam penelitian ini.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa pada peristiwa *stock split*, *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* dengan nilai 0,019 dan 0,000 atau kurang dari 0,05 yang menunjukkan distribusi tidak normal. Maka dalam penelitian ini, digunakan *Wilcoxon Signed Rank T-test* untuk membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji beda *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah dilakukannya *corporate action rights issue* dan *stock split* ditampilkan dalam Tabel 3.

**Tabel 3**  
**HASIL UJI BEDA**

|                        | AAR SETELAH RI -<br>AAR SEBELUM RI | AAR SETELAH SS -<br>AAR SEBELUM SS |
|------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Z                      | -0,098 <sup>b</sup>                | -2,273 <sup>b</sup>                |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,922                              | 0,023                              |

Sumber: *Output SPSS (data diolah 2022)*

Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji beda peristiwa *rights issue* didapatkan hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,922 atau lebih dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *rights issue* ditolak. Hasil uji beda peristiwa *stock split* didapatkan hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,023 atau kurang dari 0,05. Oleh karena

itu, hipotesis H2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* diterima.

### **Rights Issue terhadap Abnormal Return**

Berdasarkan pengujian statistik dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *rights issue*. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Babu (2018), Wibawa & Suryantini (2019), Amir & Suaryana (2019), dan Setionagoro & Sampoerno (2022) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah dilakukannya *rights issue*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Arulsulochana *et al.*, (2019), Christianto & Purbawangsa (2022), Maingi & Waweru (2022), Ridho *et al.*, (2017) yang menemukan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah dilakukannya *rights issue*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *rights issue*. Hal ini mengindikasikan para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi dan tidak merespon peristiwa *rights issue*. Oleh karena itu, *rights issue* dianggap tidak memiliki suatu informasi yang penting. Beberapa faktor lain diluar informasi pengumuman *rights issue* yang dapat menyebabkan tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan antara lain: nilai intrinsik perusahaan tersebut seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan (Sunariyah, 2000:154). Selain itu, kondisi perekonomian secara makro, kebijakan pemerintah, kondisi persaingan dan situasi politik juga turut memengaruhi kebijakan investor dalam menentukan keputusannya (Amir & Suaryana, 2019). Perubahan harga saham disebabkan oleh penyesuaian volume saham karena adanya saham-saham baru yang diterbitkan dan bukan dikarenakan kandungan informasi dalam peristiwa *rights issue* (Setionagoro & Sampoerno, 2022).

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis yaitu bahwa *rights issue* tidak memberikan dampak yang signifikan pada *abnormal return*. Hal ini sesuai dengan prinsip *efficient market hypothesis* di mana pasar akan dengan cepat menyesuaikan terhadap informasi yang tersedia di pasar sehingga tidak menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return*. Tidak terjadinya perbedaan *abnormal return* selama periode peristiwa merepresentasikan bahwa pasar saham yang ada di BEI termasuk pada jenis pasar semi kuat (Wibawa & Suryantini, 2019). Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan diharuskan mempunyai strategi guna menarik perhatian investor saat akan melakukan *rights issue* sehingga dapat memberi sinyal positif yang akan meningkatkan *abnormal return*. Sinyal dalam pengumuman pelaksanaan *rights issue* biasanya dapat berupa rencana penggunaan dana yang tercantum pada prospektus.

### **Stock Split terhadap Abnormal Return**

Berdasarkan pengujian statistik terhadap rata-rata *abnormal return* dapat diketahui bahwa hipotesis H1 diterima yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hadiwijaya & Widjaja (2019), Priatno & Freddy (2021), Putri & Sihombing (2020), dan juga Satish & Hemanth (2017) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Putra & Suarjaya (2020), Alexander & Kadafi (2018), Kurniawati & Fuadati (2019), Puspita & Yuliari (2019), Rahman *et al.*, (2021), Yustisia (2018) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*.

Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mengandung sebuah informasi dan pasar bereaksi positif atas peristiwa *stock split*. Reaksi positif direpresentasikan oleh adanya *abnormal return* positif di sekitar peristiwa meskipun terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* dari 0,0101 ke 0,00281. *Stock split* membuat harga saham akan menjadi lebih terjangkau, sehingga akan menarik investor untuk melakukan pembelian dan membuat jumlah transaksi meningkat. Hal tersebut akan menyebabkan harga saham semakin tinggi dan investor dapat memperoleh *abnormal return* (Utami & Asandimitra, 2017).

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis yaitu *stock split* memberikan pengaruh yang signifikan pada *abnormal return*. Hasil ini sesuai dengan *signaling theory* yang berpendapat bahwa pemilik informasi (*sender*) berusaha untuk mengirimkan informasi yang relevan kemudian investor akan merespon sinyal tersebut. Oleh karena itu, kebijakan *stock split* memiliki informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal (Putra & Suarjaya, 2020; Spence, 1973). Melalui *stock split*, perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa performa perusahaan akan terus meningkat di masa mendatang dan menghasilkan *return* yang menguntungkan. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan mampu melakukan pemecahan saham karena untuk melakukan aksi tersebut diperlukan dana yang bersumber dari internal dengan jumlah yang cukup besar, sehingga hanya emiten yang memiliki kondisi bagus yang bisa melakukan aksi tersebut (Hadiwijaya & Widjaja, 2019). Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan bisa melakukan *stock split* untuk menaikkan likuiditas karena membuat harga saham akan semakin terjangkau. Dengan demikian, investor yang memiliki keterbatasan dana dapat turut berinvestasi pada saham tersebut. Implikasi bagi investor adalah diharapkan penelitian ini bisa dijadikan bahan referensi yang membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada peristiwa *stock split* (Paramitha, 2019).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melaksanakan *rights issue* yang selaras dengan prinsip EMH. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada reaksi pasar terhadap *rights issue* mencerminkan ketidakminatan investor untuk berinvestasi dan *rights issue* tidak mengandung informasi penting. Faktor lain seperti nilai intrinsik perusahaan, kondisi perekonomian, persaingan, dan situasi politik juga dapat memengaruhi keputusan investor. Harga saham berubah karena penyesuaian volume saham dan bukan karena adanya informasi dalam *rights issue* yang memengaruhi preferensi investor.

Pada hasil analisis juga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah perusahaan melakukan *stock split*. Hasil tersebut selaras dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa peristiwa *stock split* memiliki kandungan informasi yang potensial sebagai sebuah sinyal. Selain itu, peristiwa *stock split* juga bisa menarik investor untuk melakukan pembelian saham karena harga saham yang lebih terjangkau sehingga dapat menambah jumlah transaksi, meningkatkan harga saham, dan menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Keterbatasan penelitian ini adalah periode yang cenderung singkat hanya lima tahun sehingga sampel cukup terbatas dan pendekatan yang dilakukan menggunakan *market adjusted model*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian dan menggunakan pendekatan lain untuk menghitung *expected return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–6. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- Amir, P. Q., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 159–187. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p07>
- Arulsulochana, Y., Padmavathi, M., & Saravanan, R. (2019a). Impact of Corporate Action on Share Prices Of Indian Stock Market-An Empirical Investigation. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(5s), 2277–3878. <https://www.ijrte.org/wp-content/uploads/papers/v7i5s/ES2176017519.pdf>
- Arulsulochana, Y., Padmavathi, M., & Saravanan, R. (2019b). Impact of Corporate Action on



- Share Prices Of Indian Stock Market-An Empirical Investigation. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 2277–3878. <https://www.ijrte.org/wp-content/uploads/papers/v7i5s/ES2176017519.pdf>
- Aryasa, & Suaryana. (2017). Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/25746/17818>
- Babu, S. (2018). A Study on The Effect of Rights Issue Announcement on Companies Listed in The National Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research and Development*, 3(2), 275–277. [www.advancedjournal.com](http://www.advancedjournal.com)
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Christianto, S., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 398–417. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2022.v11.i02.p10>
- Duarsa, O. G., & Wirama, D. G. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Split Ratio Pada Respon Pasar Terhadap Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(3), 2335–2358. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i03.p27>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21. <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Ferreira, S. J., Mohlamme, S., Van Vuuren, G., & Dickason (Koekemoer), Z. (2019). The influence of corporate financial events on selected JSE-listed companies. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1597665>
- Hadiwijaya, C., & Widjaja, I. (2019). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(1), 1–10. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i1.4801>
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 11). In *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 11)* (p. 679). BPFE Yogyakarta.
- Kurniawati, D. H., & Fuadati, S. R. (2019). Analisis Sebelum Dan Sesudah Stock Slit Terhadap Harga Saham Dan Abnormal Return. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(4), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2150>
- Maingi, N. N., & Waweru, F. W. (2022). Effect Of Right Issue, Bonus Issue And Stock Split Announcements On Share Returns Of Firms Listed In Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Finance and Accounting (IJFA)*, 7(1), 1–32. [www.iprjb.org](http://www.iprjb.org)
- Nia, V. M. (2020). The Effect of Corona Outbreak on the Indonesian Stock Market Jakarta Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(3), 358–370. <http://www.ajhssr.com/>

M Minhaj Awabi. Analisis *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan *corporate action stock split* maupun *rights issue*

Pahlevi, R., & Mutia, A. (2022). *Penghimpunan Dana di Pasar Modal Capai Rp 363,28 Triliun Selama 2021*. ([https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/07/penghimpunan-dana-di-pasar-modal-capai-rp-36328-triliun-selama-2021?\\_\\_cf\\_chl\\_tk=hufjKR1ShQJxE7QfnivVI1OypUXBb\\_309yc25OPm2iU-1665898221-0-gaNycGzNDWU](https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/07/penghimpunan-dana-di-pasar-modal-capai-rp-36328-triliun-selama-2021?__cf_chl_tk=hufjKR1ShQJxE7QfnivVI1OypUXBb_309yc25OPm2iU-1665898221-0-gaNycGzNDWU), diakses pada 18 Oktober 2022).

Paramitha, D. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(3), 1897–1924. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p10>

Priatno, J., & Freddy, F. (2021). Analysis of the Effect of Stock Split on Abnormal Stock Return and Share Liquidity. *Eduvest - Journal Of Universal Studies*, 1(7), 629–640. <https://doi.org/10.36418/edv.v1i7.95>

Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham, Abnormal Return Dan Risiko Sistematis Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei 2016-2018). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), 95–110. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.335>

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 (AJHSSR)*, 4(6), 114–120. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)

Putra, I. K. T. B., & Badjra, I. B. (2021). Abnormal Return of Stocks During Stock Split Announcement (Empirical Study at Indonesia Stock Exchange in 2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(4), 509–516. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)

Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The Effect Of Stock Split Announcement On The Trading Volume Activity, Abnormal Return, And Bid Ask Spread (Study On Companies Listed On The IDX For The Period Of 2015-2019). *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accoutning*, 1(4), 696–709. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>

Rahman, A. H., Widagdo, B., & Ambarwati, T. (2021). Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stock Returns, and Abnormal Returns (Study on Companies Listed on the IDX in 2015-2019). *Jamanika-Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 01(03), 174–179. <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jamanika>

Ridho, A., Isyuardhana, D., & Aminah, W. (2017). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Rights Issue Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015 (Suatu Pengamatan pada Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan). *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2562–2569. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/5131/5104>

Saputra G, E. F., Pulungan, N. A. F., & Subiyanto, B. (2021). The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>

Satish, Y. M., & Hemanth, M. M. R. (2017). The Study On Impact Of Stock Split On Stock

- Performance Of Selected Companies. *International Serial Directories International Journal in Management and Social Science*, 05(08), 1–12. <http://www.ijmr.net.in>
- Setionagoro, A., & Sampoerno, R. D. (2022). 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. *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YPKN.
- Suthiono, H., & Atmaja, L. S. (2019). Price Reaction To Rights Issues Annoucement: New Evidence From Indonesia. *Journal of Applied Management (JAM)*, 17(4), 599–697. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.04.04>
- Tabibian, S. A., Zhang, Z., & Ah Mand, A. (2021). Stock Split Rule Changes and Stock Liquidity: Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090406>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tosiriwatanapong, S., Sethjinda, T., & Tangjitprom, N. (2020). Abnormal return on stock split-revisiting the evidence of Thailand during 2009-2018. *AU-GSB e-Journal*, 13(2), 24–37. <http://www.assumptionjournal.au.edu/index.php/AU-GSB/article/view/5222%0Ahttp://www.assumptionjournal.au.edu/index.php/AU-GSB/article/download/5222/2903>
- 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), 83–93. <https://doi.org/10.9790/5933-0804018393>
- Wahyudi, K., & Putra, I. N. W. A. (2020). Perbandingan Reaksi Pasar pada Perusahaan LQ45 dan Non LQ45 atas Pengumuman Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2), 307–318. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i02.p03>
- Wibawa, I. G. A. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). *Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pengumaman Right Issue Di BEI*. 8(4), 2381–2408. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p18>
- Finance.yahoo.com. 2022. Historical Data. (<https://finance.yahoo.com/>. Diakses pada 18 Desember 2022)
- Yustisia, N. (2018). The Impact of Stock Split on the Performance in Indonesian Manufacturing Companies. *Binus Business Review*, 9(1), 39–46. <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i1.3790>