PENGARUH REAKSI PASAR MODAL TERHADAP AKSI *STOCK SPLIT* TAHUN 2019-2024 ANALISIS KELAYAKAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Widuri Chania[1], Era Sonita[2]

[1,2]*Universitas Islam Negeri Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi*
E-mail : widurichania20@gmail.com[1], erasonita@uinbukittinggi.ac.id[2]

ABSTRACT

Stock split is one form of corporate action carried out by companies by dividing the nominal value of shares into a larger number of shares with a lower nominal value. The policy theoretically does not change the fundamental value of the company, but it may affect investor perceptions, stock prices, trading activity, liquidity, and stock returns. This study aims to analyze capital market reactions before and after stock split actions among companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. This research employs a quantitative approach using an event study method. The sample was selected using purposive sampling and consisted of 58 companies that conducted stock splits during the research period. Market reaction was analyzed using five indicators: Earning Per Share (EPS), stock price, Trading Volume Activity (TVA), Bid-Ask Spread, and Abnormal Return. The observation period covered 15 trading days, consisting of seven days before the event, one event day, and seven days after the event. Data analysis techniques included descriptive statistics, normality testing, Paired Sample t-Test, and Wilcoxon Signed Rank Test. The use of five indicators is expected to provide a more comprehensive description of market reactions to stock split actions. This study contributes to the literature by examining market reactions across various sectors during a period covering pre-pandemic conditions, the COVID-19 pandemic, and the economic recovery period.

Keywords : *Stock Split, Capital Market Reaction, Earnings Per Share, Stock Price, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, Abnormal Return.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara termasuk di Indonesia, dimana pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi suatu perusahaan. Dengan adanya pendanaan dari pasar modal perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya serta pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatan sehingga dapat meningkatkan perekonomian negara dan kemakmuran Masyarakat .

Dalam islam kegiatan investasi memberikan banyak manfaat, hal ini telah dijelaskan dalam al-Qur'an dan hadist. Terdapat salah satu ayat al-Qur'an yang dapat dihubungkan dengan inveswtasi yaitu Q.S At-Taubah ayat 103.

خُذۡ مِنۡ اَمۡوَالِهِمۡ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمۡ وَتُزَكِّيۡهِمۡ بِهَا وَصَلِّ عَلَيۡهِمۡ ؕ اِنَّ صَلٰوتَكَ سَكَنٌ لَّهُمۡ ؕ وَاللّٰهُ سَمِيۡعٌ عَلِيۡمٌ

"Ambillah zakat dari harta mereka, guna membersihkan dan menyucikan mereka, dan berdoalah untuk mereka. Sesungguhnya doamu itu (menumbuhkan) ketentraman jiwa bagi mereka. Allah Maha Mendengar, Maha Mengetahui."

Saham adalah bukti atas bagian kepemilikan suatu perusahaan dimana jika kita memiliki bagian atas perusahaan tersebut, kepemilikan tersebut melipiti keseluruhan asset perusahaan baik modal bersih, laba yang dihasikan hingga utang yang dimiliki perusahaan tersebut. Tujuan investor dalam menanamkan modalnya yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan Tingkat resiko yang rendah, namun pada kenyatannya return yang diinginkan akan memberikan resiko yang sebanding, sehingga investor harus berhati-hati dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Tinggi rendahnya minat investor dalam melakukan investasi saham dipengaruhi oleh kualitas dari nilai perusahaan di pasar modal, dan tinggi rendahnya nilai saham tercermin pada kinerja keuangan Perusahaan Hasnah *et al.* (2025).

Pasar modal memiliki peranan penting dalam mendukung pertumbuhan perekonomian karena berfungsi sebagai sarana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Melalui pasar modal, perusahaan memperoleh alternatif sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional, ekspansi, investasi, dan pengembangan usaha. Sementara itu, investor memperoleh kesempatan untuk menanamkan dana pada berbagai instrumen keuangan dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan.(Menurut Tandelilin 2017), pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui kegiatan perdagangan sekuritas.

Salah satu instrumen yang paling banyak diperhatikan dalam pasar modal adalah saham. Saham menunjukkan kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan. Investor yang membeli saham memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan berupa capital gain dan dividen. Namun, investasi saham juga memiliki risiko karena harga saham dapat mengalami perubahan akibat berbagai faktor internal maupun eksternal.

Perubahan harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh pasar. Investor menggunakan informasi yang tersedia untuk menilai kondisi perusahaan dan memperkirakan prospek perusahaan di masa depan. Menurut Hartono (2022), informasi yang diterima oleh investor dapat memengaruhi keputusan investasi dan perubahan harga sekuritas.

Informasi yang dapat memengaruhi pasar dapat berupa informasi laporan keuangan, pengumuman laba, pembagian dividen, perubahan manajemen, merger, akuisisi, dan aksi korporasi lainnya. Beaver (1968) menjelaskan bahwa informasi akuntansi dapat memiliki kandungan informasi dan memengaruhi perilaku investor serta aktivitas perdagangan di pasar. Salah satu aksi korporasi yang menarik perhatian investor adalah stock split. Stock split merupakan kebijakan

perusahaan untuk memecah nilai nominal saham menjadi nilai yang lebih kecil sehingga jumlah saham beredar menjadi lebih banyak. Sebagai contoh, apabila perusahaan melakukan stock split dengan rasio 1:5, maka satu saham lama akan berubah menjadi lima saham baru dengan nilai nominal yang disesuaikan.

Secara teoritis, stock split tidak mengubah total nilai perusahaan secara langsung. Perubahan yang terjadi terutama berkaitan dengan jumlah saham beredar dan harga nominal saham. Namun, meskipun tidak mengubah nilai fundamental perusahaan, stock split dapat memengaruhi persepsi investor dan aktivitas perdagangan saham.

Baker *et al.* (1980) menjelaskan bahwa salah satu alasan perusahaan melakukan stock split adalah untuk membuat harga saham menjadi lebih terjangkau bagi investor. Harga saham yang lebih rendah secara nominal diharapkan dapat meningkatkan minat investor dan memperluas basis kepemilikan saham. Namun, stock split tidak selalu menghasilkan reaksi pasar yang sama. Sebagian investor dapat menganggap stock split sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Investor lainnya dapat menganggap stock split hanya sebagai perubahan teknis yang tidak memberikan informasi baru mengenai kondisi fundamental perusahaan.

Perbedaan persepsi tersebut dapat menyebabkan munculnya perbedaan reaksi pasar. Reaksi pasar dapat dilihat melalui perubahan harga saham, volume perdagangan, likuiditas, return saham, maupun indikator keuangan perusahaan.

Signaling Theory dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara stock split dan reaksi pasar. Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal dapat digunakan oleh pihak yang memiliki informasi lebih banyak untuk menyampaikan informasi kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit.

Dalam konteks perusahaan, manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Ross (1977) menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal. Stock split dapat menjadi salah satu bentuk sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar. Grinblatt dkk. (1984) menjelaskan bahwa stock split dan stock dividend dapat memiliki kandungan informasi yang memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.

McNichols *et al*. (1990) juga menjelaskan bahwa stock split dapat berkaitan dengan signaling karena keputusan tersebut dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan. Namun, efektivitas sinyal bergantung pada bagaimana investor menilai informasi tersebut. Connelly *et al*. (2011) menjelaskan bahwa keberhasilan suatu sinyal dipengaruhi oleh kredibilitas dan relevansi informasi yang disampaikan. Dalam penelitian ini, reaksi pasar dianalisis menggunakan lima indikator, yaitu Earning Per Share (EPS), harga saham, Trading Volume Activity (TVA), Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return.

EPS digunakan untuk mengukur besarnya laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa EPS dapat digunakan untuk mengetahui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Stock split dapat memengaruhi EPS karena jumlah saham beredar mengalami perubahan. Oleh karena itu, perubahan EPS perlu dianalisis dengan memperhatikan perubahan jumlah saham beredar dan laba bersih perusahaan.

Indikator kedua adalah harga saham. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa harga saham dipengaruhi oleh interaksi antara permintaan dan penawaran investor. Indikator ketiga adalah Trading Volume Activity. TVA digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham. Bamber (1986) menjelaskan bahwa volume perdagangan dapat memberikan informasi mengenai reaksi investor terhadap

informasi yang tersedia. Indikator keempat adalah Bid-Ask Spread. Harris (2003) menjelaskan bahwa bid-ask spread merupakan salah satu komponen penting dalam mekanisme perdagangan dan berkaitan dengan likuiditas serta biaya transaksi. Indikator kelima adalah Abnormal Return. MacKinlay (1997) menjelaskan bahwa event study dapat digunakan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga sekuritas.

Penelitian mengenai stock split telah dilakukan oleh berbagai peneliti. Fama dkk. (1969) menunjukkan bahwa harga saham dapat menyesuaikan diri terhadap informasi baru yang tersedia di pasar. Copeland (1979) menemukan bahwa stock split dapat berkaitan dengan perubahan likuiditas saham. Sementara itu, Ikenberry dkk. (1996) menjelaskan bahwa stock split dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Sebagian penelitian hanya menggunakan satu indikator, seperti harga saham atau abnormal return. Penelitian ini menggunakan lima indikator secara bersamaan untuk memberikan gambaran yang lebih luas.

Periode penelitian 2019–2024 juga memiliki karakteristik penting karena mencakup kondisi sebelum pandemi COVID-19, masa pandemi, dan periode pemulihan ekonomi. Perbedaan kondisi ekonomi tersebut dapat memengaruhi perilaku investor dan reaksi pasar terhadap aksi korporasi. berdasarkan data penelitian, terdapat 58 perusahaan yang melakukan stock split selama periode 2019–2024. Perusahaan tersebut berasal dari berbagai sektor industri sehingga penelitian ini memiliki cakupan lintas sektor.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan pendekatan multi-indikator yang menggabungkan indikator akuntansi dan indikator pasar. EPS digunakan untuk mengukur informasi laba per saham, harga saham digunakan untuk mengukur penilaian pasar, TVA digunakan untuk mengukur aktivitas perdagangan, Bid-Ask Spread digunakan untuk mengukur likuiditas, dan Abnormal Return digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap informasi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan EPS, harga saham, TVA, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengolah data dalam bentuk angka dan menggunakan analisis statistik untuk menguji perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pelaksanaan aksi stock split.

Metode penelitian yang digunakan adalah event study atau studi peristiwa. Event study merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Menurut MacKinlay (1997), event study digunakan untuk mengukur pengaruh suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan melalui pengamatan terhadap perubahan harga saham dan return saham di sekitar waktu terjadinya peristiwa. dalam penelitian ini, peristiwa yang dianalisis adalah aksi stock split yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian dilakukan dengan membandingkan kondisi beberapa indikator sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel, yaitu Earning Per Share (EPS), harga saham, Trading Volume Activity (TVA), Bid-Ask Spread, dan Abnormal

Return. Penggunaan lima indikator tersebut bertujuan untuk memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai reaksi pasar modal terhadap aksi stock split.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aksi stock split selama periode 2019–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling. Purposive sampling merupakan teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2019–2024.
2. Perusahaan yang melakukan aksi stock split selama periode 2019–2024.
3. Perusahaan memiliki tanggal pelaksanaan stock split yang dapat diidentifikasi secara jelas.
4. Perusahaan memiliki data harga saham yang tersedia sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split.
5. Perusahaan memiliki data volume perdagangan dan jumlah saham beredar yang diperlukan dalam perhitungan Trading Volume Activity.
6. Perusahaan memiliki data harga bid dan harga ask yang diperlukan dalam perhitungan Bid-Ask Spread.
7. Perusahaan memiliki data keuangan yang diperlukan untuk menghitung Earning Per Share.
8. Saham perusahaan tidak mengalami gangguan data yang menyebabkan data penelitian tidak dapat digunakan dalam periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 58 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Tes Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS Sebelum	58	-189,052	9.220,351	513,175	1571,484
EPS Sesudah	58	-94,526	3.920,167	154,202	569,794
Harga Saham Sebelum	58	109,951	284.357,143	10773,565	38574,041
Harga Saham Sesudah	58	153,227	29.067,857	1709,072	4193,691
TVA Sebelum	58	0,000	2,581	0,082	0,404
TVA Sesudah	58	0,000	0,233	0,006	0,031
BAS Sebelum	58	-0,253	1,187	0,062	0,231
BAS Sesudah	58	-0,284	0,869	0,044	0,155
Abnormal Return Sebelum	58	-0,038	0,043	0,006	0,013
Abnormal Return Sesudah	58	-0,041	0,802	0,012	0,108

Sumber: Output SPSS 26

Pada hasil uji statistik deskriptif memperlihatkan bahwa pada variabel EPS sebelum peristiwa menunjukkan nilai mean 513,175 dengan standar deviasi 1.571,484, kemudian mengalami penurunan setelah peristiwa yang ditunjukkan oleh nilai mean menjadi 154,202 dengan standar

deviasi 569,794. Untuk harga saham, pada sebelum peristiwa memiliki nilai mean 10.773,565 dengan standar deviasi 38.574,041, kemudian mengalami penurunan setelah peristiwa dengan nilai mean 1.709,072 dan standar deviasi 4.193,691. Pada variabel TVA pra stock split mempunyai nilai mean 0,082 dan standar deviasi 0,404, sedangkan setelah peristiwa TVA menunjukkan adanya penuruna yang ditunjukkan dengan nilai mean 0,006 dengan nilai standar deviasi 0,031. Lalu, rata-rata pada bid-ask spread (BAS) pra-stock split, 0,062 dengan standar deviasi 0,231, kemudian pasca peristiwa menunjukkan nilai mean 0,044 dan standar deviasi 0,155. Pada variabel abnormal return pra pemecahan saham menunjukkan nilai 0,006 dan standar deviasi 0,013, sedangkan setelah pemecahan saham abnormal return menunjukkan peningkatan nilai mean menjadi 0,012 dan standar deviasi 0,108.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorv Smirnov*

	Statistic	df	Sig.
EPS Sebelum	0,363	58	0,000
EPS Sesudah	0,415	58	0,000
Harga Saham Sebelum	0,415	58	0,000
Harga Saham Sesudah	0,355	58	0,000
TVA Sebelum	0,490	58	0,000
TVA Sesudah	0,427	58	0,000
BAS Sebelum	0,409	58	0,000
BAS Sesudah	0,338	58	0,000
Abnormal Return Sebelum	0,097	58	0,200
Abnormal Return Sesudah	0,387	58	0,000

Sumber: Output SPSS 26

Pada uji normalitas, data akan dinyatakan sebagai data berdistribusi normal apabila nilai sig. lebih dari 0,05 (p > 0,05), tetapi apabila data memiliki nilai signifikan < 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal. Dalam riset ini, seluruh data baik TVA, harga saham, abnormal return sesudah, bid-ask spread, maupun EPS yang akan diuji beda menunjukkan nilai sig. dibawah 0,05, kecuali abnormal return sebelum yang memiliki p > 0,05. Oleh karena itu, pada pengujian beda akan dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank test sebagai alternative dari paired sample t-test yang hanya dapat dipakai saat data berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	EPS Sebelum - EPS Sesudah	Harga Saham Sebelum - Harga Saham Sesudah	TVA Sebelum - TVA Sesudah	BAS Sebelum - BAS Sesudah	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah
Z	-5,772[b]	-6,569[b]	-5,524[b]	-1,353[c]	-3,280[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,176	0,001

Sumber: Output SPSS 26

Berdasarkan tabel hasil Wilcoxon Signed Rank test di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1) Hipotesis pertama (H1) Hasil uji beda yang dilakukan untuk variabel earning per share pra-stock split dan setelahnya memanfaatkan Wicoxon Signed rank test menunjukkan Z value -5,772 dengan nilai sig. 0,000. Hasil nilai sig. tersebut lebih rendah dari 0,05, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah stock split dapat diterima.
2) Hipotesis kedua (H2) Pada pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa pada harga saham pra stock split dan setelahnya memiliki Z value -6,569 dengan level signifikansi 0,000. Hasil uji menunjukkan bahwa level signifikansi tidak lebih dari nilai 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua yaitu terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham dapat diterima.
3) Hipotesis ketiga (H3) Pada pengujian hipotesis ketiga ditemukan bahwa pada trading volume activity (TVA) sebelum dan pasca even memiliki Z value -5,524 dengan level signifikansi 0,000. Hasil uji menunjukkan bahwa level signifikansi tersebut kurang dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga (H3) yaitu terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split‖ dapat diterima.
4) Hipotesis keempat (H4) Pada pengujian hipotesis keempat ditemukan bahwa pada indikator bid-ask spread pra-stock split dan pasca even mempunyai Z value -1,353 dengan level signifikansi 0,176. Hasil uji tersebut memperlihatkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai 0,05, sehingga hipotesis keempat (H4) yaitu terdapat perbedaan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split tidak diterima atau ditolak.
5) Hipotesis kelima (H5) Pada pengujian hipotesis kelima ditemukan bahwa pada variabel abnormal return sebelum stock split dan setelahnya memiliki Z value -3,280 dengan nilai sig. 0,001. Hasil tes mengungkapkan bahwa level signifikansi lebih rendah dari 0,05, sehingga bahwa hipotesis kelima terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah stock split‖ dapat diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, pembahasan hasil penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah aksi stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Pembahasan dilakukan berdasarkan hasil uji masing-masing variabel serta dikaitkan dengan teori, penelitian terdahulu, dan perspektif syariah.

1. Pembahasan Pengaruh Aksi *Stock Split* terhadap *Earning Per Share* (EPS)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa terdapat/tidak terdapat perbedaan Earning Per Share (EPS) sebelum dan sesudah pelaksanaan aksi stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Hasil tersebut menunjukkan bahwa aksi stock split dapat/tidak dapat memengaruhi nilai EPS perusahaan. Hal ini disebabkan karena stock split hanya mengubah nilai nominal saham dan jumlah lembar saham yang beredar tanpa mengubah laba bersih perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini sejalan/tidak sejalan dengan Signaling Theory yang menyatakan bahwa aksi stock split merupakan sinyal positif dari perusahaan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Selain itu, hasil penelitian ini juga dibandingkan dengan penelitian terdahulu untuk mengetahui persamaan maupun perbedaan hasil penelitian.

Dalam perspektif syariah, perubahan nilai EPS setelah pelaksanaan stock split tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam karena stock split bukan merupakan transaksi yang mengandung unsur riba, gharar, ataupun maysir. Islam mendorong perusahaan memperoleh keuntungan melalui kegiatan usaha yang halal, transparan, dan bertanggung jawab. Hal ini sesuai

dengan QS. An-Nisa ayat 29 yang menegaskan bahwa setiap transaksi harus dilakukan secara adil dan tidak melalui cara yang batil serta diperkuat oleh Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003.

2. Pembahasan Pengaruh Aksi Stock Split terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa terdapat/tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pelaksanaan aksi stock split. Perubahan harga saham tersebut menunjukkan adanya respons investor terhadap informasi yang diumumkan perusahaan. Aksi stock split umumnya dilakukan agar harga saham menjadi lebih terjangkau sehingga dapat meningkatkan minat investor.

Hasil penelitian ini sesuai/tidak sesuai dengan Signaling Theory, yang menjelaskan bahwa informasi mengenai stock split dapat memberikan sinyal positif kepada pasar. Dalam perspektif syariah, perubahan harga saham yang terjadi karena mekanisme permintaan dan penawaran merupakan hal yang diperbolehkan selama tidak terdapat praktik manipulasi harga, penipuan, maupun spekulasi yang berlebihan.

3. Pembahasan Pengaruh Aksi *Stock Split* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa terdapat/tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split. Hasil tersebut menunjukkan bahwa aksi stock split dapat meningkatkan/ tidak meningkatkan aktivitas perdagangan saham karena harga saham menjadi lebih terjangkau bagi investor.

Menurut Trading Range Theory, stock split dilakukan agar harga saham berada pada kisaran yang optimal sehingga dapat meningkatkan likuiditas perdagangan. Dari perspektif syariah, meningkatnya aktivitas perdagangan saham merupakan hal yang diperbolehkan selama transaksi dilakukan secara jujur, transparan, dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

4. Pembahasan Pengaruh Aksi *Stock Split* terhadap *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa terdapat/tidak terdapat perbedaan Bid-Ask Spread sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split. Semakin kecil nilai Bid-Ask Spread menunjukkan bahwa likuiditas saham semakin baik dan biaya transaksi yang ditanggung investor menjadi lebih rendah.

Dalam perspektif ekonomi Islam, pasar yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mencerminkan adanya keterbukaan informasi dan keadilan dalam transaksi sehingga dapat mengurangi unsur gharar. Oleh karena itu, perubahan Bid-Ask Spread yang terjadi setelah stock split dapat mencerminkan efisiensi pasar yang lebih baik.

5. Pembahasan Pengaruh Aksi *Stock Split* terhadap *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa terdapat/tidak terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pelaksanaan stock split. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai stock split memperoleh/tidak memperoleh respons dari investor sehingga memengaruhi keuntungan di atas tingkat keuntungan normal.

Berdasarkan Signaling Theory, munculnya abnormal return menunjukkan bahwa pasar memberikan respons terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan. Dalam perspektif syariah, keuntungan yang diperoleh investor diperbolehkan selama berasal dari transaksi yang halal, dilakukan secara terbuka, serta tidak mengandung praktik manipulasi maupun insider trading. Dengan demikian, pelaksanaan stock split dapat diterima dalam Islam selama memenuhi prinsip-prinsip syariah sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis terhadap reaksi pasar modal setelah stock split 2019-2024 yang dilihat melalui variabel earning per share, harga saham, trading volume activity, bid-ask spread, dan abnormal return, diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan signifikan pada variabel earning per share pra pemecahan saham dan setelahnya. EPS menurun pasca stock split, tetapi penurunan ini bukan karena kinerja yang memburuk. Penurunan EPS terjadi sebab jumlah saham beredar yang meningkat akibat even pemecahan saham (stock split), namun laba yang tetap sama.
2. Pada harga saham, ditemukan perubahan yang nyata sebelum pemecahan saham dan setelah even tersebut. Lalu, harga instrument tersebut juga cenderung meningkat setelah even. Hal ini konsisten dengan Optimal Price Range Hypothesis dan Signaling theory yang mengatakan bahwa stock split menarik lebih banyak investor.
3. Pada indikator trading volume activity dan bid-ask spread yang menjadi indicator tingkat likuiditas saham pada pra-stock split dan sesudahnya menemukan bahwa terdapat perubahan signifikan TVA yang menunjukkan penurunan nilai, namun tidak ada perubahan signifikan pada bid-ask spread. Dua variabel ini berkebalikan dengan Optimal price range hypothesis yang mengungkapkan bahwa pemecahan saham dapat menaikkan likuiditas saham.
4. Terdapat peningkatan dan perbedaan signifikan pada imbal hasil abnormal atau abnormal return pra dan pasca stock split. Hal ini dapat terjadi dikarenakan informasi diterima dengan baik dan kepercayaan investor pada perusahaan. Temuan ini konsisten terhadap signaling theory yang mengatakan bahwa stock split adalah sinyal yang positif atau baik.

Saran

1. Bagi perusahaan

Pada penelitian ini menemukan bahwa pada tahun 2019-2024 stock split kurang efektif untuk meningkatkan likuiditas. Hal ini dapat terjadi adanya peristiwa COVID-19 yang membatasi daya beli investor dan pemilihan presiden pada 2024 yang cenderung akan mempengaruhi kondisi pasar. Oleh karena itu, agar stock split dapat menjadi solusi yang efektif dan menguntungkan, sebelum melakukan stock split, perusahaan dapat mengumpulkan lebih banyak informasi terkait factor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi stock split tersebut.

2. Bagi investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor dapat menggunakan stock split sebagai peluang dalam berinvestasi pada saham perusahaan dengan kinerja yang baik dan harga yang lebih murah dari sebelumnya. Dalam penelitian ini juga ditemukan peningkatan abnormal return, sehingga setelah stock split, investor dapat mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu pendek. Selain informasi stock split, investor juga harus mempertimbangkan aspek-aspek lain sebelum memutuskan berinvestasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Dalam penelitian atau studi ini masih terdapat kekurangan atau keterbatasan karena penelitian ini terbatas pada pengujian lima variabel untuk menguji pengaruh stock split di pasar saham Indonesia tahun 2019-2024: Earning Per Share, Harga Saham, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, dan Abnormal Return. Diharapkan bagi peneliti berikutnya yang akan meneliti masalah yang serupa agar menambah variabel pengamatan. Selain itu, periode pengamatan hanya dilakukan selama 15 hari, yaitu tujuh hari pra-stock split, satu hari saat even, dan tujuh hari pasca

even. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya mengamati reaksi pasar dengan periode yang berbeda dan periode pengamatan yang berbeda

DAFTAR PUSTAKA

Baker, H. K., & Gallagher, P. L. (1980). Management's view of stock splits. Financial Management, 9(2).

Bamber, L. S. (1986). The information content of annual earnings releases: A trading volume approach. Journal of Accounting Research, 24(1).

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. Journal of Accounting Research, 6.

Brennan, M. J., & Copeland, T. E. (1988). Stock splits, stock prices, and transaction costs. Journal of Financial Economics, 22(1).

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. Journal of Financial Economics, 14(1).

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. Journal of Management, 37(1).

Copeland, T. E. (1979). Liquidity changes following stock splits. The Journal of Finance, 34(1).

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. International Economic Review, 10(1).

Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. Journal of Financial Economics, 13(4).

Hasnah, Rahma Zainatul, and Era Sonita. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI 2018-2022." Jurnal Ekonomi dan Bisnis 2.11 (2025)

Harris, L. (2003). Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners. Oxford: Oxford University Press.

Hartono, J. (2022). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.

Hery. (2020). Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition. Jakarta: Grasindo.

Husnan, S. (2019). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Ikenberry, D. L., Rankine, G., & Stice, E. K. (1996). What do stock splits really signal? Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31(3).

Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Depok: Rajawali Pers.

Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. Dalam B. E. Eckbo (Ed.), Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance (Vol. 1, hlm. 3–36). Elsevier.

Lakonishok, J., & Lev, B. (1987). Stock splits and stock dividends: Why, who, and when. The Journal of Finance, 42(4).

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. Journal of Economic Literature, 35(1).

Mayo, H. B. (2001). Investments: An Introduction. Fort Worth: Dryden Press.

McNichols, M., & Dravid, A. (1990). Stock dividends, stock splits and signaling. The Journal of Finance, 45(3).
Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research, 11(2).
Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. The Bell Journal of Economics, 8(1).
Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.
Stoll, H. R. (1989). Inferring the components of the bid-ask spread: Theory and empirical tests. The Journal of Finance, 44(1).
Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of Financial Management. Harlow: Pearson Education.
Widarjono, A. (2018). Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.