



Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Aksi *Stock Dividends* Dan *Stock Splits* Serta Implikasinya Terhadap Harga Saham

Yani Riyani^{1*}, Kartawati Mardiah², Rizky Adithya³

¹²³Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Pontianak, Indonesia

*Email: yaniriyani75@gmail.com

Doi : https://doi.org/10.37339/jurnal_e-bis.v5i1.439

Diterbitkan oleh Politeknik Dharma Patria Kebumen

Info Artikel

Diterima :
2021-02-10
Diperbaiki :
2021-03-09
Disetujui :
2021-03-24

ABSTRAK

Penelitian reaksi pasar modal akibat aksi *stock dividends* dan *stock splits* di beberapa Pasar Modal Dunia menemukan hasil berbeda. Penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia akibat aksi *stock dividends* dan *stock splits* serta pengaruhnya terhadap harga saham. Bentuk penelitian adalah studi peristiwa dengan jendela 7 hari sebelum dan sesudah aksi. Dengan *purposive sampling* maka terdapat 75 sampel dengan 5 sampel melakukan aksi *stock dividends* dan 70 aksi *stock splits*. Menggunakan Uji t satu sampel, Uji t sampel berpasangan atau *wilcoxon test* dan regresi sederhana menghasilkan: aksi *stock dividend* menyebabkan pasar modal bereaksi disepanjang t-7 sampai t+7 dan berdistribusi normal, aksi *stock splits* menyebabkan pasar modal bereaksi pada t-3 sampai t+3 dan berdistribusi tidak normal, terdapat perbedaan reaksi pasar atas kedua aksi, *stock dividend* berpengaruh terhadap harga saham sementara *stock splits* tidak. Adanya reaksi pasar terhadap aksi *stock dividend* maupun *stock splits* memberikan bukti empiris mendukung teori signalling

Kata Kunci: *Stock Dividend, Stock Splits, Teori Signaling*

ABSTRACT

Research on reactions of capital market due to stock dividends and stock splits in several World Capital Markets found different results. This study determine Indonesia stock exchange reaction to the action of stock dividends and stock splits and their effects on stock prices. The research form is an event study with 7 days before and after the action. With purposive sampling, there are 75 samples with 5 samples doing stock dividends and 70 stock splits actions. One sample t-test, paired sample t-test, wilcoxon test and simple regression are used, it results: the stock dividend action causes the stock market to react along t-7 to t+7 and is normally distributed, stock splits action causes the stock market to react on t-3 to t+3 and the distribution is not normal, there are differences in market reactions to the two actions, stock dividends affect stock prices while stock splits do not. The existence of a market reaction to the stock dividend and stock splits action provides empirical evidence to support the signaling theory

Keywords: *Stock Dividends, Stock Splits, Signaling Theory*

Alamat Korespondensi : Jl. Letnan Jenderal Suprpto No.73 Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia 55431

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia jika dilihat dari ketersediaan informasi tergolong kedalam bentuk setengah kuat. Dimana harga sahamnya secara penuh merefleksikan semua informasi yang diumumkan. Informasi ini dapat berupa pengumuman yang berhubungan dengan aksi yang dilakukan perusahaan (*action corporate*) yang berupa *stock splits* dan *stock dividends*.

Reaksi pasar terhadap aksi perusahaan dapat dianggap berita gembira (*good news*) maupun berita buruk (*bad news*) tergantung pada nilai ekonomis yang dikandungnya. Berita gembira dari aksi perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan, begitu juga sebaliknya berita buruk akan mempengaruhi turunnya harga saham perusahaan.

Penelitian tentang reaksi pasar modal akibat *stock dividends* di beberapa pasar modal Dunia menghasilkan hasil yang berbeda. (Baker & Kapoor, 2015) yang meneliti pada pasar modal India menemukan bahwa *stock dividends* tidak menyebabkan harga saham meningkat, Sementara (Adaoglu & Lasfer, 2011) yang meneliti pada pasar modal ISE di Turki menemukan hasil yang berbeda yaitu pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dari *stock dividends*.

Reaksi pasar modal terhadap *stock splits* dimulai oleh (Fama et al., 1969) yang menemukan bahwa harga saham menyesuaikan dengan datangnya informasi baru dari *stock splits* yang merefleksikan harga saham yang berubah setelah tanggal pengumuman dan perubahan harga saham itu berhubungan dengan tingkat efisiensi pasar. (Huang et al., 2011) menemukan bahwa *stock splits* dapat menarik investor karena tingkat likuiditasnya. Sementara (Waweru & Mwendwa, 2012) yang meneliti di pasar modal Nairobi menemukan bahwa harga saham meningkat setelah periode *stock splits*.

Aksi perusahaan yang berupa *stock splits* dan *stock dividends* juga telah diteliti oleh (El Ansary & El-Azab, 2017) yang meneliti pada pasar Modal EGYPT di Cairo menemukan bahwa pengumuman *stock splits* dan *stock dividends* terhadap harga saham memiliki pengaruh yang positif. Sesuai fenomena gap dari hasil penelitian sebelumnya serta untuk memperkaya hasil penelitian yang berhubungan dengan *Signalling Theory* dan *Efficiency Market Hypothesis Theory* maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada Pasar Modal Indonesia yang berhubungan dengan Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Aksi *Stock Dividends* dan *Stock Splits* serta Implikasinya Atas Harga Saham.

Sesuai fenomena diatas, terdapat lima permasalahan penelitian yaitu : *pertama*, apakah aksi perusahaan yang berupa *stock dividends* dapat menyebabkan Pasar Modal Indonesia bereaksi?, *kedua*, apakah aksi perusahaan yang berupa *stock splits* dapat menyebabkan Pasar Modal Indonesia bereaksi, *ketiga*, Apakah reaksi pasar akibat aksi *stock dividends* dengan *stock splits* berbeda?, *keempat*, apakah aksi *stock dividends* berpengaruh terhadap harga saham dan kelima, apakah aksi *stock splits* berpengaruh terhadap harga saham?

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Lintner dengan persyaratan bahwa masing-masing pihak menerima informasi yang tidak sama. Suatu aksi perusahaan yang yang

diumumkan akan memberikan signal bagi para pelaku pasar untuk menentukan keputusan investasinya yang pada akhirnya menimbulkan reaksi pasar dan akan mempengaruhi harga saham.

Signalling Theori adalah teori yang melihat sinyal yang mendeskripsikan peristiwa suatu perusahaan. Teori signal bersandar pada persyaratan bahwa masing-masing pihak menerima informasi yang berbeda. Suatu peristiwa yang berupa pengumuman akan memberikan isyarat bagi pelaku pasar untuk menentukan keputusan investasinya yang pada akhirnya menimbulkan reaksi pasar dan akan mempengaruhi harga saham.

(Hartono, 2019)mengemukakan beberapa pengumuman yang memengaruhi harga saham yaitu:

1. *Earning-Related Announcements* yaitu pengumuman berkaitan laba.
2. *Forecast Announcements by Company Officials* yaitu pengumuman berkaitan forecast oleh pejabat perusahaan.
3. *Dividend Announcement* yaitu pengumuman deviden.
4. *Financial Announcements* yaitu pengumuman yang berkaitan dengan pendanaan.
5. *Government-Related Announcements* yaitu pengumuman-pengumuman yang berkaitan dengan peraturan dan keputusan pemerintah.
6. *Investment Announcements* yaitu pengumuman yang berkaitan investasi.
7. *Labor Announcements* yaitu pengumuman yang berkaitan ketenagakerjaan.
8. *Legal Announcements* yaitu pengumuman yang berkaitan hukum.
9. *Marketing Production Sales Announcement* yaitu pengumuman yang berkaitan dengan kegiatan produksi sampai pemasaran.
10. *Managemet Board of Director Announcements* yaitu pengumuman yang berkaitan manajemen direksi suatu perusahaan
11. *Merger-Taxeovery-DivestitureAnnouncements* yaitu pengumuman yang berkaitan dengan merger, ambil alih maupun divestasi perusahaan.
12. *Secuirities Industry Announcements* yaitu pengumuman berkaitan industry saham.
13. Dan sebagainya.

Lanjut(Hartono, 2019)mengemukakan bahwa informasi dari berbagai pengumuman diatas merupakan isyarat bagi investor guna menentukan keputusan investasi. Investor akan menganalisis informasi tersebut apakah informasi itu merupakan *good news* atau *bad news*. Kemudian ia juga menyatakan bahwa aksi *Stock Split* merupakan isyarat berita baik kepada masyarakat yang berhubungan dengan kondisi masa depan perusahaan.

2.2 Efficiency Market Hyphotesis Theory

Penelitian ini juga didasarkan pada beberapa konsep mengenai *efficient market hypothesis theory*. *EMH theory* mengemukakan bahwa informasi pada pasar yang efisien menyebabkan harga saham akan cepat berubah.

(Hartono, 2019)mengemukakan berdasarkan informasi yang tersedia baik itu informasi masa lalu, saat ini yang sedang diumumkan maupun informasi privat maka bentuk pasar diklasifikasikan tiga yaitu:

1. Pasar dengan bentuk efisiensi lemah (*weak form*)

Pasar dengan bentuk efisiensi lemah terjadi jika harga saham merefleksikan secara penuh informasi yang telah terjadi.

2. Pasar dengan bentuk efisiensi setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dengan efisiensi setengah kuat terjadi jika harga saham merefleksikan seluruh informasi yang sedang diumumkan.

3. Pasar dengan bentuk efisiensi kuat (*strong form*)

Pasar dengan efisiensi kuat terjadi saat harga saham secara total merefleksikan semua informasi yang ada.

Penelitian efisiensi pasar dengan bentuk lemah ini pra 1970 diarahkan pada peramalan harga dan *return* saham berdasarkan harga saham yang lalu. Jika dugaan bahwa pasar adalah efisien maka harga saham yang lalu tidak berasosiasi dengan harga saham saat ini sehingga tidak dapat menggunakan harga saham yang lalu untuk meramalkan harga maupun *return* dari saham. Karena penelitian ini guna menjawab apakah informasi yang ada dalam harga saham yang lalu sudah secara total merefleksikan harga saham saat ini.

(Khurana & Warne, 2016) yang meneliti tentang *bonus dividends* dengan metodologi studi peristiwa yang menguji pengumuman *issue bonus* yang memengaruhi harga saham menghasilkan terdapat *return tidak normal* yang positif dan penting yang berkaitan *issue bonus* pada periode sebelum tanggal pengumuman, disini memberikan hasil bahwa pasar modal berbentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*).

2.3 Reaksi Pasar Modal atas Aksi *Stock Dividends* dan *Stock Splits*

Pasar modal akan bereaksi pada peristiwa *stock dividend* maupun *stock splits* yang mengandung informasi. Reaksi pasar modal yang diwakili *return tidak normal*. (Hartono, 2019) mendefinisikan *return tidak normal* sebagai lebih *return* yang sebenarnya terjadi dari *return normal*.

Kemudian (Hartono, 2019) juga mendefinisikan *return tidak normal* sebagai lebih dari *return* sebenarnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Return tidak normal* merupakan pengurangan antara *return* yang sebenarnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sebenarnya didefinisikan sebagai *return* terjadi pada saat ini (t) yaitu pengurangan harga saham saat ini dengan harga yang lalu dibagi harga saham yang lalu sementara *return* ekspektasi merupakan *return* yang diramalkan dengan metode-metode tertentu. Brown dan Warner (1985) dalam (Hartono, 2019) mengemukakan beberapa metode-metode digunakan untuk meramalkan *return* ekspektasi menggunakan ramalan model *mean-adjusted*, *market* serta *market-adjusted*.

Suatu peristiwa pengumuman memiliki informasi jika *return* tidak normal ada diantara peristiwa pengumuman tersebut yang dapat mengakibatkan pasar bereaksi. Pasar bereaksi ditandai dengan terdapatnya harga saham perusahaan yang berubah-ubah. Sebuah peristiwa pengumuman dikatakan memiliki informasi jika terdapat *return tidak normal*. Begitu juga, suatu peristiwa pengumuman tidak memiliki informasi jika tidak terdapat *return tidak normal*.

(Campbell & Ohuocha, 2011) yang meneliti tentang “Reaction of *Stock Market on Stock Dividends in Nigeria*” dengan menggunakan *event study* dan sampel adalah perusahaan dagang yang listing pada pasar modal Nigeria tahun 2002 sd 2006 menemukan bahwa harga saham pada pasar modal Nigeria bereaksi terhadap pengumuman *stock dividends* setelah

pengumuman namun tidak bereaksi pada sebelum pengumuman. Sedangkan(Huang et al., 2011)yang meneliti tentang “*REIT Stock Splits and Liquidity Changes*” menemukan bahwalikuiditas akibat *stock split* meningkat pada jendela pengumuman dan setelahnya likuiditas kembali pada level sebelum *stock splits*. Berdasarkan hasil penelitian diatas dirumuskan hipotesis pertama (H1) yaitu aksi *stock dividends* menyebabkan Pasar Modal Indonesia bereaksi, hipotesis kedua (H2) yaitu aksi *stock splits* menyebabkan Pasar Modal Indonesia bereaksi.Dan hipotesis ketiga (H3) yaitu terdapat perbedaan reaksi pasar antara *stock dividends* dengan *stock splits*.

2.4 Pengaruh *Stock Dividends* dan *Stock Splits* Terhadap Harga Saham

(Baker & Kapoor, 2015) meneliti tentang perubahan harga atas respon dari *stock dividends* untuk saham yang terdaftar pada India yang menemukan bahwa *stock dividends* tidak menyebabkan harga saham meningkat.

Sementara (Adaoglu & Lasfer, 2011) yang meneliti pada Pasar Modal Turki (ISE), menemukan bahwa pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dari *stock dividends*. Senada dengan(Chavali & Nusratunnisa, 2013) yang menemukan bahwa dividen yang diumumkan menyebabkan pasar modal bereaksi dengan tanda positif.

Penelitian *stock splits* dimulai oleh(Fama et al., 1969)menemukan bahwa harga saham menyesuaikan dengan informasi baru, dan perubahan harga saham berhubungan dengan tingkat dari efisiensi pasar. Perubahan harga saham juga berhubungan dengan informasi baru dalam pasar yang tercermin dari harga saham setelah tanggal pengumuman *stock splits*.

Kemudian(Waweru & Mwendwa, 2012) menguji pengaruh *stock splits*pada harga saham menemukan bahwa banyak emiten dalam pasar modal Nairobi melakukan keputusan *stock splits* secara langsung dalam perdagangan untuk memulihkan harga saham dan harga saham dapat meningkat setelah periode *stock splits*.(El Ansary & El-Azab, 2017)yang meneliti di pasar modal Egypt mengenai dampak *stock dividend* dan *stock split* pada harga saham, dengan menggunakan *event study* dan sampelnya adalah perusahaan dipasar modal Egypt yang melakukan aksi *stock dividends* dan *stock splits* tahun 1997 sd 2004 menemukan bahwa *stock dividends* dan *stock splits*memengaruhi harga saham dengan bentuk hubungan yang positif. Sesuai temuan diatas maka dirumuskan hipotesis keempat dan kelima sebagai berikut: (H4):aksi *stock dividends* berpengaruh terhadap harga saham, dan (H5): Aksi *stock splits* berpengaruh terhadap harga saham.

3. METODE

Metode penelitian ini menggunakan studi peristiwa. Studi peristiwamerupakan studi yang meneliti pengaruh informasi yang dimiliki oleh sebuah peristiwa yang diumumkan terhadap reaksi pasar. Prosedur penelitian yang dilaksanak adalah sebagai berikut: *pertama*, penelitian dimulai dengan mengkaji penelitian terdahulu dan survey data pada situs BEI guna memperoleh fenomena dalam upaya menghasilkan judul dan merancang proposal penelitian. *Kedua*, menentukan peristiwa dan identifikasikan titik pengamatan. Titik pengamatan adalah pengumuman *Stock dividends* dan *stock splits* perusahaan tahun 2015 sd 2019. *Ketiga*, menentukan *event window* atau jendela. Jendela disini adalah 7 (tujuh) hari sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *stock dividends* dan *stock splits*. *Keempat*,

menentukan sampel. Dengan menggunakan *purposive sampling*, total sampel ada 75 emiten terbagi menjadi 70 emiten dengan aksi *stock splits* dan 5 emiten dengan aksi *stock dividends*. *Kelima*, mengumpulkan data harga saham harian penutup untuk tenggang waktu 7 hari sebelum dan sesudah *stock dividends* dan *stock splits*. *Keenam*, menghitung *return* aktual dari saham untuk tenggang waktu 7 hari sebelum dan sesudah *stock dividends* dan *stock splits* diumumkan. *Ketujuh*, menghitung *expected return* dari saham untuk tenggang waktu 7 (tujuh) hari sebelum dan sesudah *stock dividends* dan *stock splits* diumumkan. *Kedelapan*, menghitung *return* tidak normal *Kesembilan*, menghitung rata-rata *return* tidak normal atau *cumulative return* tidak normal serta *standard error* nya. *Sepuluh*, melakukan pengujian terhadap hipotesis yaitu dengan uji *t one sample, paired sample* atau uji *wilcoxon* dan analisis regresi.

Variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu harga saham harian penutup dan variabel independen yaitu *return* tidak normal. *Return* tidak normal merupakan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. *Return* tidak normal diamati dengan jendela 7 (tujuh) hari sebelum pengumuman *stock dividends* dan *stock splits* serta sesudahnya.

Untuk menghitung *return tidak normal* digunakan rumus:(Hartono, 2019)

$$RTNi, t = Ri, t - E(Ri, t) \quad (1)$$

Dengan:

$RTNi, t$ = *Return* tidak normal sekuritas *i* jendela peristiwa *t*.

Ri, t = *Return* aktual terjadi untuk sekuritas *i* pada jendela peristiwa *t*.

$E(Ri, t)$ = *return* yang diharapkan dari sekuritas *i* untuk jendela peristiwa *t*.

Return aktual dihitung dengan rumus:(Hartono, 2019)

$$Ri, t = \frac{Pi, t - Pi, t-1}{Pi, t-1} \quad (2)$$

Dengan:

Ri, t = *return* actual saat sekuritas *i* pada jendela peristiwa *t*.

Pi, t = harga sekuritas saat ini

$Pi, t - 1$ = harga sekuritas 1 hari sebelum.

Return ekspektasi menggunakan model *Mean-adjusted* dengan rumus: (Hartono, 2019)

$$E(Ri, t) = \frac{\sum Ri, t}{T} \quad (3)$$

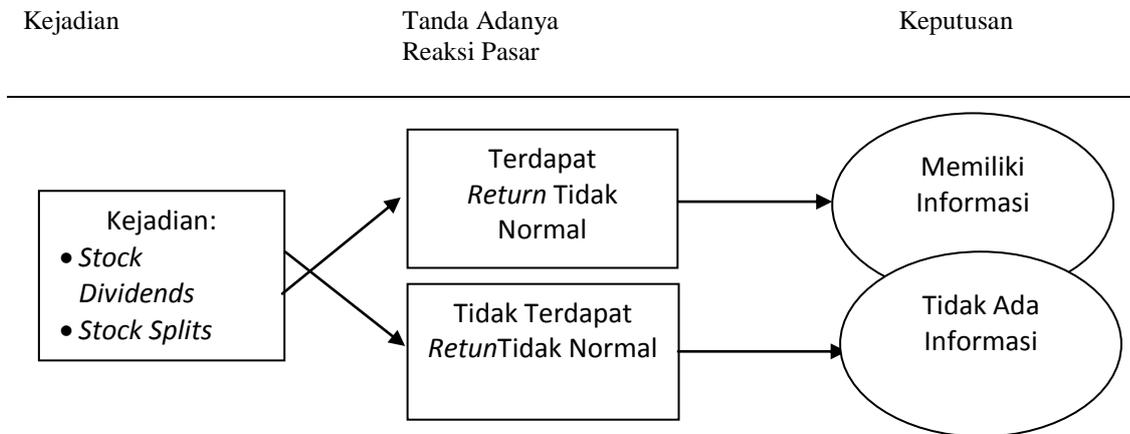
Dengan:

$E(Ri, t)$ = *Return* yang diharapkan sari sekuritas *i* untuk jendela peristiwa *t*.

$\sum Ri, t$ = *Return* aktual sekuritas *i* pada jendela estimasi *t*.

T = banyaknya hari pada jendela.

Model penelitian yang menggambarkan kerangka konseptual digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan harga saham sebagai data dengan rentang 7(tujuh) hari sebelum pengumuman *stock dividends* dan *stock splits* dan sesudahnya. Data dikumpulkan melalui alamat: www.bei.co.id dan www.yahoofinance.com.

Untuk menjawab H1 dan H2 menggunakan *One Sampel t-test*. Untuk menjawab H3, jika data memiliki distribusi yang normal menggunakan Uji t *Paired Sample* dan jika data tidak berdistribusi secara normal menggunakan Uji *Wilcoxon*. Untuk menjawab H4, H5 dan H6 menggunakan regresi.

Pengolahan data menggunakan program komputer statistik *SPSS* (Ghozali, 2016) dengan cara membandingkan nilai *p value* atau signifikansi yang diperoleh dengan 5%, penerimaan hipotesis apabila nilai signifikansinya $\leq 5\%$ dan begitu juga sebaliknya penolakan hipotesis terjadi apabila nilai signifikansinya $\geq 5\%$.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

Perusahaan *go public* untuk meningkatkan kinerja saham perusahaannya biasanya melakukan aksi. Beberapa aksi yang dilakukan oleh perusahaan diantaranya adalah *stocks dividends* dan *stocks splits*. Aksi tersebut ada yang direspon oleh pasar dan ada yang tidak. Suatu aksi dikatakan mengandung informasi jika terdapat *return* tidak normal disepanjang aksi tersebut yang dapat mengakibatkan pasar bereaksi.

Pasar bereaksi dilihat dari harga saham emiten yang berubah-ubah yang diukur dari terdapatnya *return* tidak normal. Sebuah aksi dikatakan memiliki informasi jika terdapat *return* tidak normal pada pasar. Dan begitu juga suatu aksi tidak memiliki informasi jika tidak terdapat *return* tidak normal pada pasar.

Hasil analisis deskriptif harga saham dan *return tidak normal* untuk 5 perusahaan yang melakukan aksi *stocks dividend* dan 70 perusahaan yang melakukan aksi *stocks splits* ditunjukkan oleh tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Statistik Deskriptif		Rata-rata	Standar Deviasi
		Nilai Minimum	Nilai Maksimum		
HS_SD	15	669.2920	708.7220	689.719867	11.5683166
HS_SS	15	1105.2000	1179.6209	1145.875867	28.8052902
CAR_SD	15	-.0211	.0181	.000000	.0104154
CAR_SS	15	-.0319	.1429	.000000	.0486563
Valid N (listwise)	15				

Berdasarkan tabel 2. tampak bahwa harga saham perusahaan yang melakukan aksi *stock dividend* selama windows tujuh hari sebelum dan sesudah aksi, harga saham terendah sebesar 669,2920 yang terjadi pada hari keenam sesudah aksi (t+6), harga saham tertinggi sebesar 708,7220 yang terjadi pada hari ketujuh sebelum aksi (t-7), dengan rata-rata harga saham sebesar 689,7199 dan dengan standar deviasi sebesar 11,5683. Sedangkan harga saham perusahaan yang melakukan aksi *stock splits* selama windows tujuh hari sebelum dan sesudah aksi, harga saham terendah sebesar 1.105,2000 yang terjadi pada hari kedua sebelum aksi (t-2), harga saham tertinggi sebesar 1.179,6209 yang terjadi saat hari ketiga setelah aksi (t+3) dengan rata-rata harga saham sebesar 1.145,8759 dan dengan standar deviasi sebesar 28,8053.

Sementara *return* tidak normal yang ditimbulkan oleh aksi *stock dividend* selama windows tujuh hari sebelum dan sesudah aksi, *return* tidak normal terendah sebesar -0,0211 yang terjadi saat hari ke-4 setelah aksi, *return* tidak normal tertinggi dinilai 0,0181 yang terjadi pada hari ketujuh setelah aksi, rata-rata *return* tidak normal yang terjadi sebesar 0,0000 dengan standar deviasi bernilai 0,0104. Sedangkan *return* tidak normal yang ditimbulkan oleh aksi *stock splits* selama windows tujuh hari sebelum dan sesudah aksi, *return* tidak normal terendah sebesar -0,0139 yang terjadi pada hari pertama setelah aksi, *return* tidak normal tertinggi sebesar 0,1429 yang terjadi pada hari pertama sebelum aksi, *return* tidak normal rata-ratanya diangka 0,0000 dengan deviasi standar 0,0487.

Untuk menjawab hipotesis pertama (H1) dan kedua (H2) digunakan *one sample t-test*. Hasilnya pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji *One Sample*

	T	df	Sig. (two-tailed)	Rata-rata Difference	Menggunakan interval kepercayaan 95%	
					Lower	Upper
HS_SD	230.913	14	.000	689.7198667	683.313546	696.126187
HS_SS	154.067	14	.000	1145.8758667	1129.924029	1161.827705

Uji *one sample* memberikan hasil signifikansi 0,000 untuk hipotesis pertama dan kedua, karena kedua nilainya $\leq 0,05$ berarti terjadi penerimaan kedua hipotesis tersebut. Jadi aksi *stock dividend* menyebabkan pasar modal bereaksi, begitu juga dengan aksi *stock splits* juga menyebabkan pasar modal bereraksi.

Kemudian untuk menjawab hipotesis ketiga (H3) yaitu apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara *stock dividens* dengan *stock splits*, untuk menentukan bentuk uji yang digunakan

pada uji hipotesis ini maka dilakukan uji normalitas terhadap data. Uji normalitas yang dilakukan menghasilkan data pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	Uji Normalitas					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
HS_SD	.140	15	.200*	.960	15	.699
HS_SS	.200	15	.111	.843	15	.014

Tabel 4 diatas, menunjukkan data harga saham emiten dengan aksi *stock dividend* selama 7 hari sesudah dan sebelum peristiwa terdistribusi secara normal yang ditunjukkan oleh nilai Shapiro-Wilk 0,699, nilai ini $\geq 0,05$ jadi data harga saham sekitar aksi berdistribusi normal. sementara data harga saham perusahaan yang melakukan aksi *stock splits* menghasilkan nilai 0,014, nilai ini $\leq 0,05$, ini berarti data harga saham sekitar aksi tidak berdistribusi normal.

Untuk menjawab hipotesis ketiga, peneliti menggunakan dua uji yaitu Uji *Paired sample* dan Uji *Wilcoxon*, hasil pengujian ditunjukkan pada tabel 5 dan 6.

Tabel 5. Hasil *Paired sample t-test*

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 HS_SD & HS_SS	15	-.657	.008

Tabel 6. Hasil Uji *Wilcoxon test*

Test Statistics ^a	
	HS_SS - HS_SD
Z	-3.408 ^b
Asymp. Sig. (two-tailed)	.001

Tabel 5 tampak bahwa signifikansi sebesar 0,008, nilai ini $\leq 0,05$, ini berarti terjadi penerimaan hipotesis. Hasil ini konsisten dengan hasil uji Wilcoxon test yang menghasilkan nilai signifikansi 0,001, nilai ini juga $\leq 0,05$ berarti terjadi penerimaan hipotesis, berarti ada perbedaan reaksi pasar untuk kedua aksi tersebut.

Untuk menjawab hipotesis keempat (H4) dan kelima (H5) digunakan analisis regresi. Analisis regresi untuk menjawab hipotesis keempat (H4) yaitu apakah aksi *Stock dividends* berpengaruh terhadap harga saham ditunjukkan ditabel 7.

Tabel 7. Hasil Regresi Aksi *Stock Dividend*

Model	Sum of Squares	ANOVA ^a			F	Sign.
		df	Mean Square			
1 Regression	541.226	1	541.226	5.281	.039 ^b	
Residual	1332.338	13	102.488			
Total	1873.563	14				

a. Dependent Variable: HS_SD

b. Predictors: (Constant), CAR_SD

Dari tabel 7, tampak signifikansi dengan nilai 0,039, nilai ini $\leq 0,05$, berarti terjadi penerimaan hipotesis jadi aksi *stock dividend* berpengaruh terhadap saham perusahaan yang melakukan aksi tersebut. Besarnya aksi tersebut sebesar 28,9% diperlihatkan pada tabel 8.

Tabel 8. Besarnya Pengaruh Aksi *Stock Dividend*

Ringkasan Model				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.537 ^a	.289	.234	10.1236114

a. Predictors: (Constant), CAR_SD

Kemudian untuk menjawab hipotesis kelima (H5) yaitu untuk melihat pengaruh aksi *stock splits* atas harga saham emiten yang melakukan *stock splits* dapat dilihat ditunjukkan oleh tabel 9.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Aksi *Stock Splits*

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sign.
1	Regression	536.433	1	536.433	.629	.442 ^b
	Residual	11079.993	13	852.307		
	Total	11616.426	14			

a. Variabel Dependen : HS_SS
b. Predictors: (Constant), CAR_SS

Pada Tabel 9 nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,442, nilai ini $\geq 0,05$, berarti terjadi penolakan hipotesis, jadi aksi *stock splits* tidak memengaruhi harga saham. Hasil ini konsisten dengan nilai R Square seperti ditampilkan pada tabel 10 yaitu 0,046 atau jika dibuat dalam persentase yaitu 4,6% saja.

Tabel 10. Besarnya Pengaruh Aksi *Stock Splits*

Model Ringkasan				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.215 ^a	.046	-.027	29.1943000

a. Predictors: (Constant), CAR_SS

4.2 Pembahasan

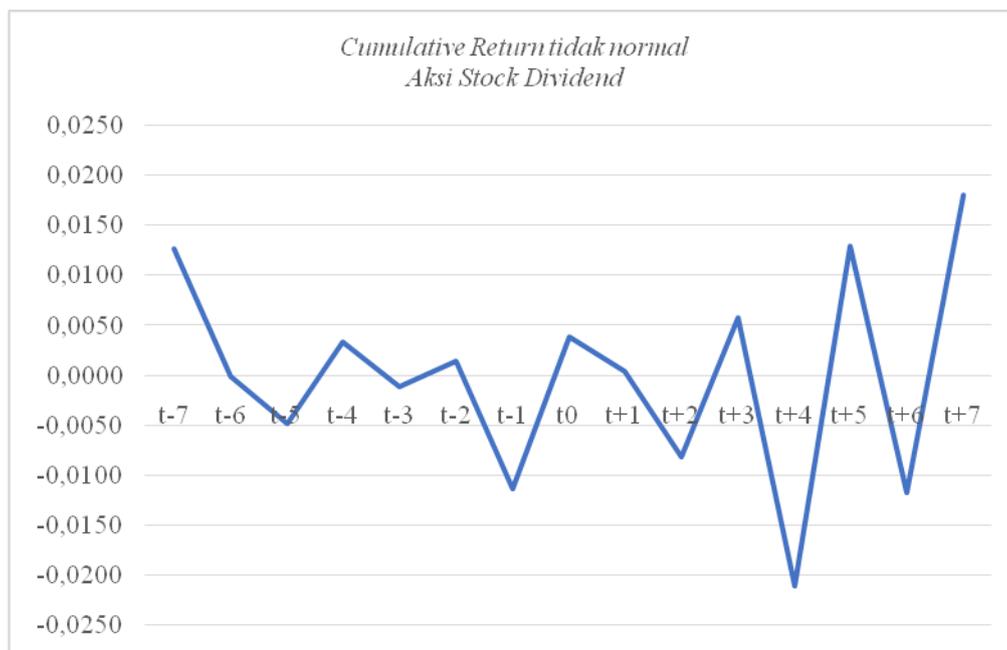
Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan saham dikenal dengan *Stock dividend*. Perusahaan melakukan *stock dividend* bertujuan untuk mempertahankan aset perusahaan. Sedangkan *stock splits* adalah pemecahan saham yang menjadikan jumlah saham bertambah banyak yang berakibat pada rendahnya nilai nominal dari saham. Perusahaan melakukan *stock split* tidak lain adalah agar likuiditas saham meningkat serta meletakkan saham pada range *trading* optimal.

Kedua aksi perusahaan tersebut memiliki potensi adanya informasi yang dapat menyebabkan reaksi pasar. Penelitian ini meneliti tentang apakah kedua aksi yaitu *stock*

dividend dan *stock splits* pada emiten yang listing di Pasar Modal Indonesia selama jangka waktu 2015 sd 2019 menyebabkan pasar modal bereaksi. Penelitian ini menghasilkan bahwa *stock dividen* dan *stock split* menyebabkan pasar modal bereaksi. Pasar bereaksi dapat dilihat dari adanya *return* tidak normal di sekitar jendela yaitu 7 hari sebelum aksi maupun sesudahnya.

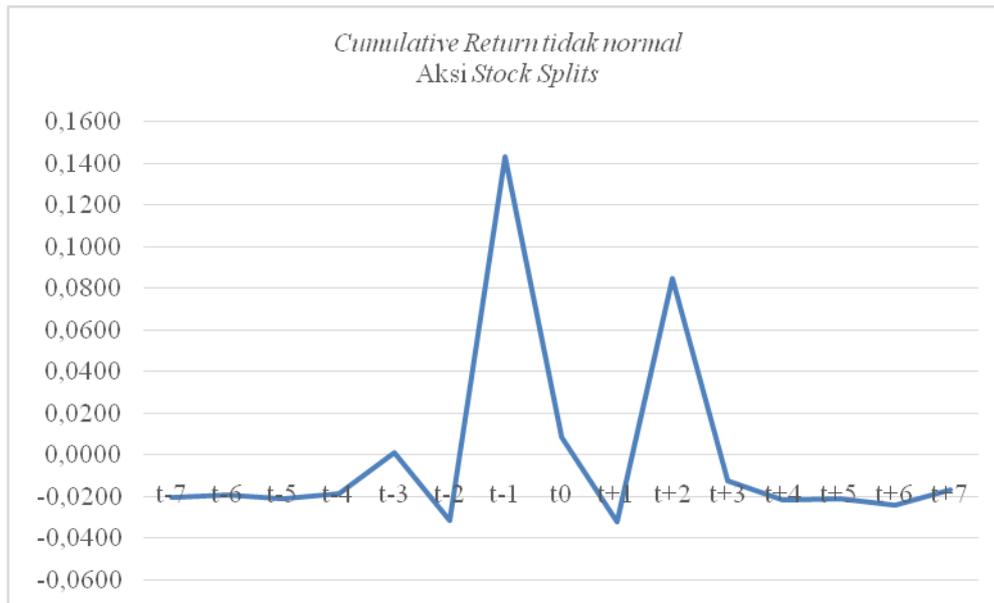
Adanya reaksi pasar terhadap aksi *stock dividend* maupun *stock splits* tersebut memberikan bukti empiris yang menguatkan teori signalling yaitu semua kejadian yang memiliki informasi yang terjadi pada pasar modal dapat menyebabkan pasar bereaksi.

Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa ada perbedaan reaksi antara aksi *stock dividend* dan *stock splits*. Perbedaan reaksi ini disebabkan kecepatan reaksi investor terhadap informasi. Dalam penelitian ini, reaksi investor terhadap aksi *stock dividend* lebih cepat, investor sudah bereaksi pada hari ketujuh sebelum aksi sampai dengan hari ketujuh setelah aksi, pergerakan reaksi pasar atas aksi *stock dividend* ini terdistribusi normal selama *event windows*. Reaksi pasar terhadap aksi *stock dividend* digambarkan pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 2. Reaksi Pasar Terhadap Aksi *Stock Dividend*

Sementara reaksi investor terhadap aksi *stock splits* lebih lama, investor baru bereaksi pada hari ketiga sebelum aksi sampai dengan hari ketiga setelah aksi. Reaksi pasar terhadap aksi *stock splits* berdistribusi tidak normal selama *event windows*. Reaksi pasar terhadap aksi *stock splits* digambarkan pada gambar 3 berikut ini:



Gambar 3. Reaksi Pasar Terhadap Aksi *Stock Splits*

Bagaimana hubungan kedua aksi (*stock dividend* dan *stock splits*) tersebut terhadap harga saham? Hasil dari uji hipotesis yang keempat dan kelima menemukan bahwa *stock dividend* berpengaruh terhadap harga saham sementara aksi *stock splits* tidak.

Stock dividend memengaruhi harga saham, besarnya pengaruh *stock dividend* atas harga saham yaitu sebesar 28,9%. Aksi *stock dividend* ini merupakan pembagian sejumlah saham sebagai dividen. Aksi ini akan menambah jumlah saham yang beredar yang dapat meningkatkan likuiditas yang akhirnya memengaruhi harga saham. Penelitian ini menghasilkan hasil yang konsisten dengan (Adaoglu & Lasfer, 2011) yang juga meneliti pada Pasar Modal Turki (ISE), menemukan bahwa pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dari *stock dividends*.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa aksi *stock splits* tidak memengaruhi harga saham, yang didukung dengan nilai R Square yang dihasilkan sangat kecil yaitu 0,046 atau jika dinyatakan dengan persentase sebesar 4,6% saja. *Stock split* adalah saham yang dipecah sehingga bertambahnya lembar saham yang beredar. Tujuan *stock splits* dilakukan oleh perusahaan adalah untuk mengembalikan harga sehingga harga saham lebih likuid. Dengan adanya *Stock splits* tidak menyebabkan nilai perusahaan bertambah dan juga tidak memiliki nilai ekonomis (Hartono, 2019).

Dalam penelitian ditemukan bahwa aksi *stock split* menyebabkan pasar bereaksi walaupun *stock splits* tidak mempunyai nilai ekonomis, ini berarti pasar modal Indonesia adalah pasar yang tidak efisien disebabkan pasar tersebut tidak dapat membedakan informasi akibat aksi yang memiliki nilai ekonomis dengan aksi yang tidak memiliki nilai.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan: *pertama*, aksi *stock dividend* dapat menyebabkan pasar modal bereaksi, reaksi pasar terjadi sepanjang titik pengamatan yaitu mulai dari tujuh hari sebelum (t-1) sampai dengan tujuh hari sesudah (t+1) aksi dan berdistribusi normal. *kedua*, Aksi *stock*

splits dapat menyebabkan pasar modal bereaksi, reaksi pasar terhadap aksi ini lebih lama, reaksi baru mulai terjadi pada hari ketiga sebelum ($t-3$) sampai dengan hari ketiga setelah ($t+3$) aksi dan berdistribusi tidak normal. *ketiga*, terdapat perbedaan reaksi pasar yang disebabkan aksi *stock dividend* dan *stock splits*. *Keempat*, *Stock dividend* memengaruhi harga saham, besarnya pengaruh sebesar 28,9%. Dan *kelima*, *Stock splits* tidak memengaruhi harga saham, hal ini didukung nilai R Square yang dihasilkan sangat kecil yaitu 0,046 atau jika dipersentasekan hanya 4,6% saja.

Sesuai dengan hasil penelitian maka disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah waktu pengamatan menjadi lebih panjang yaitu 30 hari sebelum dan sesudah aksi dalam rangka melihat reaksi pasar terhadap aksi serta menambah aksi perusahaan yang lain dalam upaya untuk melihat reaksi pasar misalnya aksi *right issue*.

REFERENSI

- Adaoglu, C., & Lasfer, M. (2011). Why Do Companies Pay Stock Dividends? The Case of Bonus Distributions in an Inflationary Environment. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(5 & 6), 601–627.
- Baker, H. K., & Kapoor, S. (2015). Why Indian Firms Issue Stock Distributions. *Managerial Finance*, 41(7), 658–672.
- Campbell, K., & Ohuocha, C. (2011). The Stock Market Reaction to Stock Dividends in Nigeria and their Information Content. *Managerial Finance*, 37(3), 295–311.
- Chavali, K., & Nusratunnisa. (2013). Impact of Dividends on Share Price Performance of Companies in Indian Context. *Journal of Management*, 4(1), 4–9.
- El Ansary, O., & El-Azab, M. H. (2017). The Impact of Stock Dividends and Stock Splits on Shares' Prices: Evidence from Egypt. *Accounting and Finance Research*, 6(4), 96–114.
- 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.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (8th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE-Yogyakarta.
- Huang, G.-C., Liano, K., & Pan, M.-S. (2011). REIT Stock Splits and Liquidity Changes. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 43(4), 527–547.
- Khurana, R., & Warne, D. P. (2016). Market Reaction to Bonus Issue in India: An Empirical Study. *International Journal of Innovations in Engineering and Technology (IJJET)*, 7(4), 253–259.

Waweru, N. M., & Mwendwa, J. (2012). Stock Splits and Their Effect on Share Prices: A Study of Firms Listed on The Nairobi Stock Exchange (NSE). *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16(2), 77–96.