

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN BETA SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN STOCK SPLIT PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA TAHUN 2017-2020**

Skripsi

Disusun untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat

Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata (S.1)

dalam Ilmu Ekonomi Islam



Oleh :

A. Aufal Wafi

1605026064

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2021

Dra.Hj.Nur Huda, M.Ag.
NIP. 19690830 199403 2 003

Nurudin, S.E.,M.M.
NIP. 19900523 201503 1 004

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eksemplar
Hal : Naskah Skripsi
An. Sdr. A. Aufal Wafi

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo
Di Semarang

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah saya meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara:

Nama : A. Aufal Wafi

NIM : 1605026054

Jurusan : Ekonomi Islam

Judul Skripsi : **“ Analisis Perubahan Abnormal Return dan Beta Saham Terhadap Pengumuman Stock Split pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (periode penelitian 2017-2020)”**

Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Demikian atas perhatiannya, harap menjadi maklum adanya dan kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, 5 Desember 2021

Pembimbing I



Dra.Hj. Nur Huda, M.Ag.
NIP. 19690830 199403 2 003

Pembimbing II



Nurudin, S.E.,M.M.
NIP. 1990523 201503 1 002



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. H. Hamka Kampus 3 Ngaliyan Semarang 50185, Telp./Fax: (024) 7608454
Website: www.febi.walisongo.ac.id, Email: febi@walisongo.ac.id

LEMBAR PENGESAHAN

Nama : A Aupal Wafi
NIM : 1605026054
Jurusan : Ekonomi Islam
Judul : **Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Beta Saham sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2017-2020.**

Telah dimunaqsyahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dandinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup pada tanggal:

30 Desember 2021

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 dalam ilmu Ekonomi Islam tahun 2021/2022.

Semarang, 30 Desember 2021
Mengetahui,

Ketua Sidang

Dr. Ali Murtadho, M.Ag.
NIP.19710830 199803 1 003

Sekretaris Sidang

Nurudin, S.E., M.M
NIP.1990523 201503 1 002

Penguji Utama I

Rakhmat Dwi Pambudi, M.Si
NIP.19860731 201903 1 008

Penguji Utama II

Fita Nurrotul Faizah, M.E.
NIP.1190503 201903 2 017

Pembimbing I

Dra. Hi. Nur Huda, M.Ag.
NIP.19690830 199403 2 003

Pembimbing II

Nurudin, S.E., M.M
NIP.1990523 201503 1 002



MOTTO

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ بَرُّكُوا مِنْ خَلْبِهِمْ ذُرِّيَّةً ضَعِيفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

“Hendaklah khawatir bila kelak meninggalkan keturunan yang lemah yang dikhawatirkan nasignya kelak. Hendaknya mereka bertakwa kepada Allah dan mengatakakan kata-kata yang benar”. (QS: An-Nisa : 9)

“ Investasi yang baik bagaikan pohon yang baik, akarnya kokoh, dan cabangnya menjulang ke langit ”

-Prof. Dr. Mujiono,M.A-

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah *Subhaanahu Wata'ala* yang senantiasa memberi rahmat dan hidayah hingga penulis diberi keridhoannya untuk menamatkan penulisan skripsi ini, dan tidak lupa Shalawat kepada Nabi Muhammad *Shallallahu Alaihi Wasallam* yang selalu mengiringi dalam penyelesaian skripsi dari awal hingga akhir.

Dengan terselesaikannya skripsi ini maka penulis persembahkan kepada :

1. Orang Tua Saya Bapak M. Su'udi dan Ibu Khomsatun yang tlah memberi restu, dulungan dan selalu menyisipkan nama anaknya diantara doa-doanya yang Mustajab. Semoga Allah selalu memberi limpahan rahmat dan kasih sayangnya kepada *panjenengan*.
2. Kakak Ismatul H. dan Samsul H. yang seringkali memberikan semangat, arahan dan dukungan materiil tanpa pamrih.
3. Dosen pembimbing, Bu Nur Huda dan Pak Nurudin yang tulus membimbing dan men dukung sampai akhir penyelesaian skripsi. dan semua guru-guruku yang telah berjasa begitu besar. Berkat bimbingan dan do'a membersamai pada akhirnya saya bisa melangkah sampai sejauh ini.
4. Keluarga besar SPARTAN 16, Arafat, Afifah, Pebri, Jalil, Eli Badawi dan semuanya yg tak kuasa disebutkan satu persatu yang telah menemani menimba pengalaman semasa kuliah . Pengalaman ini akan selalu dikenang. Semoga kalian semua sukses.
5. Keluarga besar kos mbah mantri Adi bebe, Dayat, Rangga dan semuanya yang pernah bermukim dan singgah tanpa mengurangi rasa terimakasih kepada kalian yang telah menemani dan membantu proses pengerjaan.
6. Teman-Teman Ekonomi Islam B 2016 : Aqil, Ibaad, Yusuf, Arqi, Jamal, Suryani, Awaliyah, Lina, Habibah, dan lainnya. Terimakasih kebersamaan dan kenangan yang pernah kita jalani bersama.
7. Teman-teman seangkatan dan seperjuangan EI 16 yang tidak kuasa saya sebutkan satu persatu. Terimakasih telah sudi berteman. Semoga tidak saling melupakan dan meruwat tali persaudaraan.

8. Teman-teman yang sudi meminjamkan laptopnya: Mas Huda, Mas Agus, Dewi, Iva, Fitri. Lanjutkan perjuangan kalian, good luck.
9. Seluruh pihak yang memberi dukungan dan arahan penulis namun tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih untuk kalian semua.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan penuh tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 5 Desember 2021

Deklarator



A.Aufal Wafi

NIM. 1605026054

TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi adalah hal penting harus di sajikan dalam skripsi ini karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf Latin perlu diterapkan sepereti dibawah

a. Konsonan

Daftar huruf bahasa Arab dan transliterasinya ke dalam huruf Latin dapat dilihat pada halaman berikut :

Huruf arab	Nama	Huruf latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	S a	S	Es (titik diatas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	H}	Ha (titik dibawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Z al	Z	Zet (titik diatas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	S}ad	S}	Es (titik di bawah)
ض	D}ad	D}	De (titik di bawah)
ط	T}a	T}	Te (titik di bawah)
ظ	Z}a	Z}	Zet (titik di bawah)
ع	'Ain	'	Apostrof terbalik
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qof	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

Hamzah (ء) yang terletak di awal kata mengikuti vokalnya tanpa diberi tanda

apa pun. Jika ia terletak di tengah atau di akhir, maka ditulis dengan tanda ('). Pedoman Transliterasi Arab Latin ini merupakan hasil keputusan bersama (SKB) Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158 Tahun 1987 dan Nomor: 0543b/U/1987. Untuk menjamin konsistensi penulisan

b. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri atas vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong. Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf latin	Nama
اَ	Fath{ah	A	A
اِ	Kasrah	I	I
اُ	D{ammah	U	U

c. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harakat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
..... اَ / اِ / اُ	fath}ah dan alif atau ya	I	a dan garis di atas
..... يِ	kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
..... وُ	d}ammah dan wau	I	u dan garis di atas

Contoh:

مَاتَ : *Mata*

رَمَى : *Rama*

قِيلَ : *qila*

يَمُوتُ : *yamutu*

d. Ta marbutah

Transliterasi untuk *ta marbutah* ada dua, yaitu: *ta marbutah* yang hidup atau mendapat harakat *fathah*, *kasrah*, dan *d}ammah*, transliterasinya adalah

[t]. Sedangkan *ta marbutah* yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah [h].

Kalau pada kata yang berakhir dengan *ta marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al-* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *ta marbu>t}ah* itu ditransliterasikan dengan ha (h). Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *Raudah al-atfal*
الْمَدِينَةُ الْفَضِيلَةُ : *Al-madinah al-fadilah*
الْحِكْمَةُ : *Al-hikmah*

e. *Syaddah (tasydid)*

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda *tasydid* (ّ), dalam transliterasi ini dilambangkan dengan perulangan huruf (konsonan ganda) yang diberi tanda *syaddah*.

Contoh :

رَبَّنَا : *Rabbana*
نَجِّنَا : *Najjaina*
الْحَجُّ : *Al-hajj*
عُدُّوْ : *'aduwwun*

Jika huruf *ي* ber-*tasydid* di akhir sebuah kata dan didahului oleh huruf *kasrah* (يِ), maka ia ditransliterasi seperti huruf *maddah* (i).

Contoh:

عَلِيّ : 'ali(bukan 'aliyy atau 'aly)
عَرَبِيّ : 'arabi(bukan 'arabiyy atau 'araby)

f. *Kata Sandang*

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf (*alif lam ma'arifah*). Dalam pedoman transliterasi ini, kata sandang

ditransliterasi seperti biasa, al-, baik ketika ia diikuti oleh huruf syamsiah maupun huruf qamariah. Kata sandang tidak mengikuti bunyi huruf langsung yang mengikutinya. Kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan garis mendatar (-). Contohnya:

الشَّمْسُ : *Al-syamsu* (bukan *asy-syamsu*)

الزَّلْزَلَةُ : *Al-zalزالah* (bukan *az-zalزالah*)

الْفَلْسَفَةُ : *Al-falsafah*

الْبِلَادُ : *Al-bila>du*

g. Hamzah

Aturan transliterasi huruf hamzah menjadi apostrof (') hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan akhir kata. Namun, bila hamzah terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab ia berupa alif. Contohnya:

تَأْمُرُونَ : *Ta'muruna*

النَّوْءُ : *Al-nau'*

شَيْءٌ : *Syai'un*

أُمِرْتُ : *Umirtu*

h. Penulisan Kata Arab yang Lazim digunakan dalam Bahasa Indonesia

Kata, istilah atau kalimat Arab yang ditransliterasi adalah kata, istilah, atau kalimat yang belum dibakukan dalam bahasa Indonesia. Kata, istilah, atau kalimat yang sudah lazim dan menjadi bagian dari perbendaharaan bahasa Indonesia, atau sudah sering ditulis dalam tulisan bahasa Indonesia, tidak lagi ditulis menurut cara transliterasi di atas. Misalnya kata *Al-Qur'an* (dari *Al-Qur'a>n*), *Sunnah*, *khusus* dan *umum*. Namun, bila kata-kata tersebut menjadi bagian dari satu rangkaian teks Arab, maka mereka harus ditransliterasi secara utuh. Contoh: *Fi Zilal al-Qura'an, Al-sunnah qabl al-tadwin*.

i. **Lafz al-jalalah** (الله)

Kata Allah yang didahului partikel seperti huruf *jarr* dan huruf lainnya atau berkedudukan sebagai *mudaf ilahi* (frasa nominal), ditransliterasi tanpa huruf hamzah. Contoh: دِينُ اللَّهِ : *dinullah* , بِاللَّهِ : *billahi*.

Adapun *ta marbutah* di akhir kata yang disandarkan kepada *lafz al-jalalah*, ditransliterasi dengan huruf (t).

Contoh: هُمْ فِي رَحْمَةِ اللَّهِ : *hum fi rahmatillah*.

j. **Huruf Kapital**

Meskipun sistem penulisan bahasa Arab tidak mengenal huruf kapital (semua huruf kapital), dalam transliterasinya huruf-huruf tersebut terkena ketentuan peraturan penggunaan huruf kapital berdasarkan pedoman ejaan bahasa Indonesia (EYD) yang berlaku. Misalnya, huruf kapital digunakan untuk menulis huruf pertama nama seseorang (orang, tanah, bulan) dan huruf pertama di awal kalimat. Jika ada artikel (al) di depan nama, huruf pertama nama ditulis dengan huruf kapital, bukan huruf pertama artikel. Jika di awal kalimat, gunakan huruf kapital (Al-) untuk huruf A artikel. Aturan yang sama berlaku untuk huruf pertama dari judul referensi sebelum artikel al-, baik dalam teks utama atau dalam catatan referensi .

Contoh:

Nasir al-Din al-Tusi

Abu Nasr al-Farabi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai dampak pengumuman stock split terhadap perbedaan abnormal return dan beta saham perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2020. Metode penelitian yang digunakan ialah metode komparatif. perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2017-2020. Terpilih 15 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel dari perusahaan yang terdaftar dan tercatat melakukan stock split. Sumber data informasi diambil di Bursa Efek Indonesia, dan situs *Yahoo Finance*. Analisis data yang digunakan meliputi uji statistik deskriptif, uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-s* dan *paired sample t-test* untuk uji beda dengan signifikansi 5%. Menurut hasil penelitian ini tidak ada perubahan signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah kondisi stock split dan tidak ada perubahan signifikan pada beta saham sebelum dan sesudah stock split.

Kata kunci :, Abnormal return, *Beta Saham*, Stock split

KATA PENGANTAR

Syukur kita haturkan kehadiran Allah atas limpahan rahmat dan karunia yang telah diberikan Allah SWT. sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya. Shalawat serta salam juga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW. semoga kita termasuk orang yang memperoleh syafaat di Yaumul Qiyamah nanti. Aamiin.

Skripsi dengan judul: “Analisis Perbedaan Abnormal return dan Beta Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock split pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2017 - 2020” , diajukan untuk memenuhi tanggung jawab dan meraih gelar strata 1 (S1) Prodi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Walisongo Semarang. Sehubungan dengan selesainya skripsi ini, penulis mengucapkan terima kasih :

1. Bapak Prof. Dr. Imam Taufiq, M.Ag, selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Bapak Dr. Muhammad Saifullah, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bapak Ade Yusuf Mujaddid, M. Ag, selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam.
4. Ibu Hj. Nur Huda, selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Nurudin, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing II, yang memberi bimbingan dan motivasi, arahan serta saran hingga skripsi ini bisa terselesaikan.
5. Bapak Ibu dosen Prodi Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang senantiasa memberi ilmu dan pengalaman kepada mahasiswa hingga pada penyelesaian penyusunan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu karyawan dibidang akademik kemahasiswaan FEBI UIN Walisongo Semarang atas kesediaannya memberikan informasi yang dibutuhkan penulis dalam menyusun skripsi ini.
7. Seluruh pihak yang turut andil dalam membantu penulis dan pihak-pihak yang belum disebut, yang ikut memberi saran-saran, bantuan dan mendukung baik secara moril maupun materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan.

Semoga di beri ridho dan limpahan rahmat dari Allah bagi seluruh pihak yang memberi dukungan dan bimbingan di pembuatan skripsi ini, amin.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
PENGESAHAN	ii
MOTTO.....	iii
PERSEMBAHAN	iv
DEKLARASI	vi
TRANSLITERASI ARAB-LATIN	vii
ABSTRAK	xii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR TABEL.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1. Landasan Teori.....	10
2.1.1. Pasar Modal Syariah	10
2.1.2. Aksi Korporasi	15
2.1.3. Stock split.....	16
2.1.4. Beta Saham.....	18
2.1.5. Abnormal Return.....	25
2.1.6. Pasar Efisien.....	27
2.2. Penelitian Terdahulu	32
2.3. Kerangka Pemikiran.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
3.1. Jenis Dan Sumber Data	39
3.2. Populasi Dan Sampel	39

3.2.1. Populasi	39
3.2.2. Sampel.....	40
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	41
3.4. Variabel Penelitian Dan Pengukuran	41
3.4.1. Stock split.....	41
3.4.2. Return Tak Normal (Abnormal Return).....	42
3.4.3. Beta Saham.....	43
3.5. Teknik Analisis Data.....	44
3.5.1. Uji Prasyarat Analisis.....	45
3.6. Pengujian Hipotesis.....	46
3.6.1. Uji Paired Sample T-Test.....	46
3.6.2. Wilcoxon Signed-Rank Test	46
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	48
4.1.1. Indeks Saham Syariah Indonesia	48
4.1.2. Perusahaan Yang Melakukan Stock split.....	49
4.2. Analisis Deskriptif.....	51
4.2.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif	51
4.3. Uji Normalitas.....	53
4.4. Uji Hipotesis.....	54
4.4.1. Uji Hipotesis Pertama	54
4.4.2. Uji Hipotesis Ke Dua	56
BAB V PENUTUP.....	58
5.1. Kesimpulan	58
5.2. Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Investor Syariah	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	37

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	32
Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian	49
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian.....	50
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif	51
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return	53
Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas Beta Saham	53
Tabel 4. 6 Statistik Uji Beda Abnormal Return	54
Tabel 4. 7 Hasil Uji Beda Abnormal Return.....	55
Tabel 4. 8 Statistik Uji Beda Beta Saham	56
Tabel 4. 9 Hasil Uji Beda Beta Saham.....	56

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perekonomian suatu negara sulit berkembang tanpa keterlibatan modal yang cukup. Indonesia merupakan negara berkembang yang membutuhkan banyak modal untuk meningkatkan perekonomiannya meskipun pasar modal bukan penggerak utama perekonomian, namun di era modern ini, kedudukan pasar modal sebagai memiliki peran penting. Hal ini karena pasar modal menjadi tujuan yang tepat bagi perusahaan-perusahaan dalam memperkuat keuangannya melalui berinvestasi.¹

Investasi merupakan aktivitas yang dijalankan investor individu maupun perusahaan agar mendapat keuntungan di masa depan dengan hasil yang sesuai dengan nominal yang disetorkan ketika berinvestasi. Investasi juga diartikan sebagai menunda aktivitas konsumsi suatu barang dan lebih memilih untuk memasukkan pada aktiva produktif dalam jangka waktu yang telah ditentukan.² Investasi adalah hal yang sangat dianjurkan, karena dengan melakukan investasi harta yang kita miliki menjadi harta yang produktif dan mendatangkan manfaat bagi diri kita sendiri dan orang lain. Semakin tinggi nilai yang diinvestasikan semakin besar semakin tinggi pula imbal hasil yang akan didapatkan begitu pula ketika kita menjadi investor dalam skala rendah akan mendapat imbal hasil investasi yang rendah.

Pasar modal menjadi salah satu hal untuk mengukur kemajuan ekonomi negara dan penunjang perekonomian sebuah negara sebab pasar modal digunakan sebagai sarana berkumpulnya modal untuk pembiayaan operasional suatu usaha dengan tujuan menggerakkan ekonomi negara agar lebih berkembang. Yang dimaksud dengan pasar modal (*capital market*) adalah tempat yang digunakan untuk keputusan investasi melalui kegiatan penjualan dan pembelian suatu instrument, sehingga terpenuhi kebutuhan pendanaan suatu perusahaan.

¹ Ali Murtadho, *Pensyariahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad, Economica*, Vol.V, 02, Oktober 2012, h.6.

² Jogiyanto Hartono, *teori portofolio dan investasi*, Yogyakarta; BPFE, 2014, hlm. 5.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam membentuk hutang, saham, maupun instrumen lainnya³. Adapun pasar modal menurut Husnan, pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Dari pengertian diatas bisa ditarik kesimpulan bahwa pasar modal terjadi ketika satu pihak kekurangan modal dan di sisi lainnya memiliki kelebihan modal sehingga terjadi transaksi.⁴

Semakin berkembangnya era globalisasi, para pelaku ekonomi membuat inovasi yang bermula dari adanya kebutuhan dari sisi permintaan, dimana ada kelebihan dana yang memerlukan produk investasi yang memenuhi prinsip islam, maka muncullah pasar modal syariah. Peran pasar modal syariah telah dipandang penting sebagai alternatif pendanaan dan sarana investasi syariah karena pada akhir-akhir ini masyarakat mulai menunjukkan minat untuk mengikuti perkembangan pasar modal syariah dan melihat potensi yang menguntungkan untuk ikut serta berinvestasi. Hal tersebut dapat dibuktikan pada perkembangan pada investor syariah dari tahun ke tahun meingkat jumlahnya (gambar 1.1). kondisi tersebut tentu berdampak pada perkembangan perekonomian negara dan produk-produk syariah menjadi lebih baik .

³ Darmadji dan Fakhruddin, *Pasar modal Indonesia* (Jakarta : Salemba Empat,2001)h.1

⁴ Husnan. S, *Dasar-Dasar Teori Portofolio,dan Analisis Sekuritas*,(Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005) h,3.

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor Syariah



Sumber: www.ojk.go.id

Konsep syariah dalam pasar modal bisa ditinjau dari akad - akad transaksi efek yang tidak bertentangan dengan syariah yaitu akad *Mudharabah, istisna', salam, ijarah* dan *musyarakah*.⁵ Pada skema Pasar Modal Syariah (PMS), pemilik dana berkedudukan sebagai shohibul mal, yang membiayai kebutuhan proyek perusahaan, sedangkan pengusaha atau perusahaan berperan menjadi mudharib atau pengelola bisnis. periode bisnis, prosedur pengembalian dana sesuai dengan yang disetujui oleh kedua belah pihak sebab saham syariah merupakan memiliki karakteristik yang serupa dengan saham biasa namun memegang sifat halal atau berlandaskan Syariah dalam melakukan kegiatan usahanya.⁶

Di Indonesia, Pasar Modal mempunyai beberapa indeks harga saham, sampai saat ini ada 38 buah indeks yang ada di Pasar modal Indonesia. Indeks merupakan pengukuran statistik yang mencerminkan tren harga keseluruhan dari sekelompok saham yang dipilih menurut standar dan metode tertentu, dan dievaluasi secara teratur. sedangkan untuk kategori syariah ada beberapa indeks

⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), h.81

⁶ Nuryanto Amin, *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Saham Syariah*, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 12, No. 1, April 2012, h 1.

yang tergabung dalam DES (Daftar Efek Syariah), diantaranya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dibentuk sejak 12 Mei 2011⁷.

ISSI merupakan semua daftar emiten yang tercatat pada DES yang telah diluncurkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Adanya aturan yang sesuai dengan syariah dalam industri Efek, maka pengkategorian apakah saham tersebut bisa terdaftar dalam indeks saham syariah atau saham konvensional bisa dilakukan. Investor tidak perlu khawatir emiten yang masuk dalam saham syariah karena OJK mengawasi penuh terkait pemenuhan kriteria Syariah atau tidaknya suatu instrument keuangan. Maka, para investor tidak perlu ragu dalam berinvestasi atau mencari informasi terlebih dahulu terkait saham syariah atau saham konvensional, karena hal tersebut sudah di dukung Bursa Efek Indonesia.

Keputusan berinvestasi merupakan hal penting yang perlu diperhatikan oleh emiten kepada Para investor. Untuk mengatasi hal tersebut, hendaknya para emiten menyediakan informasi yang diperlukan sebagai tolok ukur sebuah perusahaan. Informasi merupakan kebutuhan dasar investor dalam pengambilan keputusan baik informasi yang disebar luaskan atau Informasi yang tidak di sebarluaskan. Hal ini karena berbagai informasi yang ada berkaitan dengan harapan profit dari portfolio investasi tersebut dengan tetap mempertimbangkan besr risiko kemungkinan di kemudian hari.⁸

Sebuah data atau informasi merupakan solusi dalam menekan suatu ketidakpastian dan sejalan dengan orientasi tujuan yang ada. Karena, indikator pasar berkembang atau tidak, salah satu faktor nya yaitu Tersedianya informasi secara luas, bisa dijangkau dan mendorong investor dalam mempertimbangkan dan memilih portofolio investasi. Keberhasilan suatu bursa yang efisien dapat teramati oleh harga sahamnya karena memuat berbagai informasi yang dibutuhkan.⁹ Terdapat juga data-data yang dihadirkan di bursa model terkait pemecahan saham (stock split).

⁷ Indonesia StockExchange (IDX), “Saham Syariah”, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, Diakses pada 24 Maret 201

⁸. Laksmi Pertiwi, Skripsi: *Analisis dampak Stocksplit terhadap risiko sistematis dan abnormal return* (Yogyakarta: Universitas Islma Indonesia,2006),h.1

⁹ Setiyawan ,edi,Skripsi:*Analisis perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemngumuman Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017*(Semarang;UIN Walisongo),h.9

Istilah stock split adalah meningkatnya peredaran pada jumlah saham dengan adanya aktivitas pengurangan pada nilai nominalnya, misalnya pada awal terdapat satu nilai nominal saham kemudian dibagi menjadi dua bagian, maka kini ada 2 saham yang memiliki nilai nominal yang sama besar dan apabila digabungkan memiliki nominal berjumlah setara dengan satu saham. Berita mengenai kegiatan stock split oleh perusahaan dianggap sebagai suatu tanda atau sinyal yang memberi gambaran akan suatu perusahaan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu positif dan negatif. Seperti yang di paparkan oleh Jogiyanto, keberadaan stock split diartikan pada suatu sinyal yang positif dikarenakan suatu emiten akan menyampaikan proyeksi positif kepada khalayak mengenai probabilitas masa depan suatu emiten. Hal ini mengindikasikan juga pada suatu perusahaan memiliki kinerja bagus. Ketika pasar bersamaan pada waktu pengumuman stock split menandakan peluang berkembangnya perusahaan dimasa depan yang di sinyalkan melalui stock split. Namun, keakuratan dalam sinyal stock split belum seluruhnya dipercaya oleh investor. Reaksi positif pasar hanya diperoleh jika perusahaan benar-benar memiliki kondisi sesuai dengan yang dinyatakan kepada publik. Ketika suatu emiten memberikan sinyal akan tetapi memiliki kevalidan maka pasar akan menanggung dampak buruknya.

Pada stock split terkandung sejumlah biaya yang dibebankan pada perusahaan, namun beban ini hanya diberikan atau ditanggung oleh perusahaan dengan profil yang sudah bagus dan mampu memengaruhi pasar bereaksi positif terhadap perusahaan. sebaliknya, jika emiten yang tidak punya prospek yang baik dan mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat stock split akan tidak mampu menanggung biaya itu yang berakibat stock split akan menurunkan harga sekuritasnya ketika pasar dapat membaca profil perusahaan.¹⁰

Ketika sebuah perusahaan emiten melakukan stock split, portofolio investor juga akan terpengaruh dengan stock split tersebut. Maka, investor yang berkaitan dengan aktifitas perusahaan itu akan kembali melakukan perombakan pada portofolio investasinya. Penyusunan portofolio tidak terlepas dengan mempertimbangkan resiko terhadap naik turunnya harga saham perusahaan.

¹⁰ Irham Fahmi dan Yovi Laviyanti, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan soal jawab* (Bandung: Alfabeta, 2011), h.108

Seorang investor telah memiliki harapan tersendiri terkait besarnya risiko, tipe investor rasional akan menginvestasikan dananya pada tingkat risiko terendah apabila menemukan dua investasi yang memiliki tingkat pengembalian sebanding.¹¹

Menurut Laksmi, risiko adalah penyimpangan dari harapan nilai yang telah ditentukan.¹² Risiko merupakan kata yang sering terdengar setiap hari. Biasanya, risiko memiliki artian negatif, atau sesuatu yang ingin kita hindari. Hal tersebut karena ketidakpastian tentang apa yang mungkin terjadi di masa depan. Risiko terbagi menjadi dua macam yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko sistematis merupakan risiko berkaitan dengan faktor di luar kendali pasar, antara lain perubahan ekonomi, suku bunga, pandangan investor terhadap situasi ekonomi dan inflasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah penyimpangan yang tidak terkait dengan perubahan di luar kendali pasar atau berkaitan dengan emiten itu sendiri, contohnya dalam kebijakan investasi diperlukan situasi lingkungan kerja yang baik dan kemampuan yang mumpuni oleh seorang manajemen.

Risiko sistematis dalam pasar modal memiliki istilah lain yaitu Beta. Beta saham merujuk pada pengukuran terhadap volatilitas return perusahaan terhadap return pasar. Saham yang memiliki nilai beta 1 adalah cerminan saham yang mempunyai besar risiko sistematis yang berbanding lurus kondisi suatu pasar yang terjadi. Ketika nilai beta melebihi 1 menandakan saham bersifat agresif atau mempunyai risiko sistematis melebihi kondisi pasar. Namun, ketika nilainya kurang 1 maka tergolong saham defensif atau mempunyai risiko sistematis yang kurang dari kondisi pasar terkini.¹³

Banyak penelitian menganalisis dampak dari diadakannya stock split, diantaranya, riset Anita Tri Utami menguji pengaruh pengumuman stock split terhadap *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal return* dengan 32

¹¹ Laksmi, *Analisis Dampak...* h.4.

¹² Ibid,...h. 5

¹³ Masrendra.dkk, *Analisis Pengaruh financial leverage, liquidity, assets growth dan assets size terhadap Beta Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta*, Perspektif Ekonomi, Vol.3 No.2 Oktober 2010, h2.

emiten yang telah melakukan stock split menghasilkan kesimpulan bahwa ada perbedaan *return* sebelum dan sesudah stock split dan *trading volume activity* dan dengan indikasi meningkatnya pemegang saham setelah split¹⁴.

Riset Raras Elistarani dan Wijaya Kesuma yang menganalisis abnormal return dan likuiditas saham sebelum dan sesudah stock split periode 2010 - 2013 mendapatkan 23 sampel penelitian yang menyimpulkan bahwa adanya perbedaan Abnormal return dan likuiditas saham yang signifikan¹⁵

Penelitian yang dilakukan I Gusti Ayu Mila yang membahas mengenai reaksi Stock split terhadap volume perdagangan saham dan Abnormal return yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009 menyimpulkan tidak ada pergerakan signifikan pada Abnormal return dan volume perdagangan saham karena stock split bukan kejadian politik yang luar biasa sehingga pasar tidak memberikan reaksi tinggi pada pengumuman stock split tersebut.¹⁶

Penelitian yang dibuat Wilda Novita Saputri. Penelitian ini membahas terkait pengaruh stock split terhadap risiko saham dan *return* saham pada perusahaan go public di BEI yang memperoleh hasil bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan dan adanya perbedaan yang pada abnormal return.¹⁷

Penelitian senada juga dilakukan oleh Laksmi Pertiwi yang meneliti reaksi abnormal return dan risiko sistematis pada pengumuman pemecahan saham dengan perbedaan periode pengambilan data historis yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata risiko sistematis lebih besar sebelum pengumuman stock split jika dibandingkan dengan rata-rata risiko sistematis setelah pengumuman stock split. Rata-rata abnormal return

¹⁴ Anita Tri utami, *Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal return Sebelum dan Sesudah Stocksplrit pda perusahaan yang terdaftar pad Bursa Efek Indonesia.*(EKOBIS Vol.8, No.2, Juli 2017),h.1

¹⁵ Putu Raras Elistarani, I Ketut Wijaya Kesuma, *Analisis Perbandingan Abnormal return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stocksplrit* (Bali:Universitas Udayana)h.3035

¹⁶ I Gusti Ayu Mila, Skripsi, ' *Analisis pengaruh Pemecahan saham (Stocksplit) terhadap Volume Perdagangan saham dan Abnormal return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2009* (Semarang:UNDIP)h.69

¹⁷ Wilda Novita Saputri, 'Pengaruh Peristiwa Stocksplit Terhadap Return Saham dan Resiko Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017

setelah stock split lebih besar dibanding rata-rata abnormal return sebelum stock split¹⁸

Indah Kurniawati pada penelitiannya “Analisis Kandungan Infomasi Stock split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris *Non-Synchronous Trading*” yang menggunakan sampel perusahaan-perusahaan stock split di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut ada perbedaan yang signifikan pada beta saham sebelum dan sesudah terjadinya stock split.¹⁹

Berdasarkan hasil beberapa riset diatas menunjukkan adanya ketidakstabilan antara teori dengan praktek dan terdapat perbedaan hasil dengan penelitian sebelumnya dan juga belum diadakannya penelitian yang dilakukan pada *corporate action* emiten yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah. Dengan demikian, Penulis tertarik melakukan penelitian lebih dalam dengan judul : ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN BETA SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA TAHUN 2017-2020.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan pada abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman stock split?
2. Apakah terdapat perbedaan pada beta Saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split?

1.3. Tujuan Penelitian

Maksud dilakukan penelitian ini tidak lain yaitu agar memiliki bukti empiris antara lain:

¹⁸ Laksmi Pertiwi, Skripsi, Analisis ...h.39

¹⁹ Indah Kurniawati, Analisis Kandungan Infomasi Stocksplit dan Likuiditas saham: Studi empiris non-synchronous trading,(The Indonesian journal of accounting Research,6,3 ,2003)h 1

1. Mengetahui perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split
2. Mengetahui perbedaan signifikan beta saham sebelum dan sesudah stock split

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian harapannya memberikan sumbangsih pemikiran untuk memberi wawasan tambahan atau pengetahuan dan pengalaman terkait dampak stock split terhadap perbedaan abnormal return dan beta saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

Sebagai penambah wawasan mengenai reaksi pasar yang ditimbulkan akibat dari stock split serta pengaruhnya pada perusahaan terdaftar di bursa Indeks Saham Syariah Indonesia dan mendapat pengetahuan tambahan dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi pembelian maupun menjual saham yang masuk dalam objek penelitian.

Serta Menambah pengetahuan di bidang pasar modal syariah. Khususnya pada topik membahas tentang aksi penecahan saham yang dilakukan sebuah perusahaan, dan betasaham pada perusahaan yang masuk bursa Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini diharapkan bisa memberi tambahan informasi bagi penulis lain yang membutuhkan sehingga dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal Syariah

Islam merupakan agama atau keyakinan yang sangat memberi dorongan investasi, sebab dalam ajaran islam, sumberdaya atau harta yang ada tidak semata disimpan namun harus diproduktifkan agar mampu memberikan kemanfaatan pada umat²⁰. Berdasarkan firman allah surat Al Hasyr Ayat 7 :

..... كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

Artinya : “ agar kekayaan tidak hanya beredar diantara kamu yang kaya “

Ayat diatas menegaskan bahwa kekayaan itu harus dibagikan ke seluruh kelompok masyarakat dan bahwa kekayaan itu tidak boleh menjadi komoditi yang beredar di antara orang-orang kaya saja. Landasan dasar dari aktifitas ekonomi termasuk investasi adalah al-quran dan hadits. Selain itu, karena investasi adalah bagian dari aktifitas ekonomi (muamalah), sehingga berlaku kaidah fikih muamalah yaitu :

الأصل في المعاملة الإباحة إلا ان يدل الدليل على تحريمها

Artinya : “dasar dari semua bentuk muamalah termasuk di dalamnya aktivitas ekonomi yaitu boleh kecuali ada dalil yang mengharamkan”.

²⁰ Ainun Ramadani, Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar modal Syariah dalam Berinvestasi, (fakutas eEkonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alaudin Makassar)

Kegiatan investasi adalah bentuk aplikasi dari konsep iman dan berkaitan dengan tadrij. Hal ini karena kerangka investasi bukan hanya sebuah pengetahuan, melainkan aktivitas bernuansa Islami karena menggunakan kriteria-kriteria Syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi dianjurkan untuk setiap umat muslim²¹. Seperti dalam firman surat Al-Hasyr :18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانظُرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ
اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : *“Hai orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah. Hendaknya setiap orang memperhatikan perbuatan yang telah ia lakukan untuk hari esok dan bertakwalah kepada Allah”*.

Ayat diatas secara eksplisit memberi perintah pada manusia agar bernvestasi dalam bentuk ibadah maupun dengan bentuk muamalah untuk bekal akhirat nanti. Investasi merupakan bagian dari muamalah , sehingga kegiatan tersebut mengandung pahala dan bernilai ibadah jika dilaksanakan sesuai prinsip syariah.²² Diperkuat lagi dengan hadits berikut :

، إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يَقُولُ : أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ
فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا

"Allah Ta'ala berfirman:"*Aku adalah Pihak ketiga dari dua Pihak yang berserikat selama salah satu Pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu Pihak mengkhianati yang lain,*

²¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta, kencana, 2007)h.17-18

²² Elif Pardiansyah, *investasi dalam perspektif Ekonomi Islam*, *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* – Volume 8, Nomor 2 (2017). h.346

Aku pun meninggalkan keduanya" (HR Abu Dawud, al-Daraquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi)

Menurut Hadits di atas, praktek investasi sudah eksis sejak zaman kenabian, bahkan Nabi secara langsung terjun pada praktek bisnis. Nabi memberikan contoh bagaimana pengelolaan investasi hingga bagaimana cara menghasilkan keuntungan yang banyak. Hal ini tidak lepas dari perjalanan yang lama sebagai pedagang dan mengelola bisnis. Nabi Muhammad mempraktikkan bisnis dengan sangat profesional, jujur dan tidak pernah mengingkari kesepakatan pada pemilik modal.

Seiring berjalannya waktu konsep yang diajarkan oleh Rasulullah berkembang sejalan dengan berkembangnya zaman, maka pasar modal syariah menjadi alternatif dan solusi untuk investor untuk menghindari transaksi-transaksi yang dilarang oleh syariat dan disepakati oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN- MUI) dan ditetapkan pada Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2003 tentang Pasar Modal.

Sederhananya, Pasar modal syariah ialah tempat perdagangan saham yang berkaitan dengan pemenuhan dan penyaluran dana melalui transaksi jual dan beli tanpa melanggar Syariah seperti judi ataupun tindakan spekulasi.²³ Seluruh mekanisme kegiatan mengenai perusahaan, efek yang diperdagangkan disesuaikan pada prinsip Syari'ah. Sedangkan efek syariah merupakan efek yang dijelaskan dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang mana akad, penegelolaan maupun cara penerbitan sesuai prinsip syariah.

Pada Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2003 Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

²³ Nursyamsiyah, *Pasar modal syariah*, (Pekanbaru:IKAHI, 2017), h.2

dalam efek-efek syariah mencakup saham, reksadana, dan bentuk surat berharga lainnya berdasarkan ketentuan Syariah. Adapun instrumen keuangan syariah yaitu berupa seluruh efek Syariah seperti sukuk atau obligasi Syariah, dan saham Syariah. Terdapat juga bentuk instrument derivatif antara lain Right issue dan waran syariah, SBSN dan reksadana.

Islam terkandung akad musyarakah atau syirkah, yakni suatu akad kerjasama dua pihak atau pun lebih untuk melakukan usaha dengan sistem seluruh pihak yang terlibat menyetorkan dana, jasa maupun barang yang nilainya sama.²⁴ Menurut Nur Huda (2019) musyarakah merupakan transaksi penanaman modal diantara dua atau lebih pemilik dana dan/atau barang untuk menjalankan suatu kegiatan usaha tertentu berlandaskan Syariah dengan ketentuan bagi hasil yang telah ditentukan dan pembagian kerugian disesuaikan dengan proporsi modal atau kontribusi yang diberikan.²⁵ Pijakan dasar dari aktifitas ekonomi termasuk investasi adalah Al-quran dan Hadits. investasi merupakan bagian dari aktifitas ekonomi (muamalah).

Di terangkan dalam Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2003 kriteria yang memenuhi prinsip syariah dan penerapannya berbunyi:

- a) Pasar modal dan seluruh mekanisme kegiatannya, terutama emiten, jenis surat berharga yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya, dianggap sesuai dengan ajaran Islam jika sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- b) Suatu efek dipandang telah memenuhi syarat jika telah memperoleh kesesuaian syariah

²⁴ Abdul Wadud Nafis, *Akad Akad di dalam Pasar Modal Syariah, Iqtishoduna* Vol. 5 No. 1 (2015).h.66

²⁵ Nur Huda dan Fitri Fajri, *The Analysis of Musyarakah Contract Sharing Implementation in BPRS Saka Dana Mulia Kudus. Al-Arbah: Journal of Islamic Finance and Banking* , Vol.1 No 1 (2019) h.4

Praktik pembiayaan dan investasi yang terjadi di PSM pada dasarnya merupakan aktivitas antara shahibul mal (pemilik harta) terhadap pemilik usaha, dengan harapan shahibul mal mendapatkan profit tertentu Dari transaksi tersebut. Pada hakikatnya investasi pada PSM sama halnya dengan investasi lainnya yang berorientasi pada nilai keadilan dan kehalalan.

- a) Kegiatan pembiayaan hanya dapat ditransaksikan pada semua kegiatan usaha halal, bermanfaat dan spesifik.
- b) Uang digunakan sebagai instrument pertukaran nilai dalam berinvestasi dan membagi perolehan hasil usaha yang dilakukan.
- c) Ketentuan kesepakatan melalui akad yang terjadi diantara seluruh pihak yaitu emiten dan pemilik harta harus jelas. Transparansi informasi atau data-data harus dilakukan dengan valid sehingga tidak menyebabkan kerugian diantara pihak yang bertransaksi.
- d) Emiten sebagai pemilik dana tidak boleh memaksakan risiko melebihi batas kemampuannya atau menyebabkan kerugian.
- e) Program kerja dengan prinsip kehati-hatian pada kedua belah pihak.²⁶

Kriteria-kriteria diatas memberikan pemahaman mengenai ciri-ciri pasar modal syariah. Untuk menganalisa lebih menegenai perkembangan pasar modal syariah, hal tersebut bisa ditinjau dari ISSI yang telah di sahkan oleh DSN-MUI dan Ototritas Jasa Keuangan.

Indeks Saham Syariah Indonesia adalah deretan saham yang berisi saham-saham yang sudah terverifikasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berlandaskan prinsip syariah. Indeks Saham syariah mencakup keseluruhan emiten yang yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan tergabung di Daftar Efek Syariah (DES)

²⁶ Hestanto adi”*Pengertian Pasar Modal Menurut Para Ahli*”
<https://www.hestanto.web.id/pengertian-pasar-modal-syariah/>, diakses 25 maret 2021. 11.12.

yang di umumkan melalui Otoritas Jasa Keuangan dengan peneyeleksian.²⁷

2.1.2. Aksi Korporasi

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan agar berkembang dan sustainable. Dalam perjalanannya, Berbagai cara dilakukan perusahaan dalam memperluas bisnisnya, salah satunya yaitu adalah dilakukannya aksi korporasi (corporate Action).

Jenis-jenis aksi korporasi seperti aktivitas Stock split, divestasi, pembagian deviden, *reverse stock*, atau pun kegiatan dalam penambahan modal melalui hak istimewa untuk dapat memesan diawal (*right issue*) untuk tujuan memperluas cakupan tambahan modal dan pembiayaan kebutuhan emiten lainnya. Aksi korporasi menjadi salah satu faktor yang memberi pengaruh kegiatan investor untuk melakukan penanaman modal.. Aksi korporasi kerap disejajarkan seperti sebuah sinyal dari sebuah perusahaan.

Signalling theory atau Teori Sinyal merupakan teori dengan merujuk pada beragam tanda tentang kondisi terkini suatu perusahaan . pada penelitian ini, Stock split adalah sinyal positif bagi investor karena manajer akan memaparkan proyek masa depan yang baik dari perusahaan, alasan sinyal ini di perkuat dengan perusahaan yang melakukan stock split merupakan perusahaan dengan kinerja yang bagus. Alasan lain stock split perlu dilakukan yaitu manajemen berusaha memperoleh suatu harga saham yang tidak terlalu mahal di interval tertentu. Menurut teori sinyal, saham akan kurang aktif untuk diperdagangkan apabila nilai harga saham yang dinilai terlalu tinggi. Dengan demikian, teori trading range menunjukkan manajemen harus melakukan kegiatan stock split memandang bahwa harga saham sudah terlalu tinggi atau dengan

²⁷ Idx, Indeks Saham Syariah, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>, diakses 25 maret 2021, 10.15.

kata lain menurut Sukardi dalam Ika (2008) harga saham yang tinggi menjadi pendorong bagi manajemen untuk melakukan stock split.²⁸

2.1.3. Stock split

Menurut Jogiyanto stock split ialah membagi satu saham menjadi beberapa bagian saham, jadi harga tiap saham baru setelah Stock split adalah $\frac{1}{n}$ dari harga sebelumnya, dan menurut Ang (1997) dalam jogiyanto, stock split disebabkan oleh penerbit memecah nilai sahamnya menjadi nilai yang lebih nominal kecil.²⁹

Definisi dari stock split yaitu strategi mengurangi nilai nominal pada saham untuk meningkatkan total peredaran saham, misalnya ada satu nominal saham kemudian dipecah menjadi dua bagian, sehingga terbentuk 2 lembar saham yang mempunyai nilai nominal sama rata dari nominal awalnya. Sudah banyak penelitian yang mengkaji tentang stock split dengan menggunakan keberagaman waktu dan objek analisis. Adapun stock split memiliki tujuan :

- a. Menghindari harga saham suatu emiten yang terlalu tinggi sehingga akan berdampak pada penurunan pembelian oleh investor
- b. Agar likuiditas emiten dapat dipertahankan
- c. Mempeluas investasi
- d. Menarik investor kecil agar memperoleh kepemilikan saham tersebut. jika terlalu mahal maka akan memperkecil potensi investor kecil untuk menjangkau
- e. Memperbanyak total saham beredar,
- f. Mengecilkan risiko yang mungkin terjadi, dengan stock split maka saham telah terdiversifikasi menjadi bagian yang kecil

²⁸ Anuragabudhi Ika W, Anna Purwaningsih, Reaksi pasar Terhadap pengumuman Stocksplrit: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Jakarta: Telaah Manajemen. Vol2, No.3, 2006) h 2.

²⁹ Jogiyanto, Hartono, Teori Portofolio dan Analisis investasi, (Yogyakarta:BPFE edisi kesembilan, 2014), h. 629

Deskripsi di atas merupakan tujuan suatu perusahaan akan penerapan kebijakan stock split. Kita hendaknya juga perlu paham pandangan-pandangan terjadinya stock split dari pendapat lain bahwa manajer perusahaan perlu melakukan stock split karena beberapa alasan, antara lain :

- a. Mengupayakan kestabilan harga dan rata-rata pengukuran perdagangan saham yang menjadi target perusahaan
- b. Meningkatkan investor dan penguatan likuiditas perdagangan melalui peredaran harga saham yang terjangkau
- c. Informasi perihal mengenai probabilitas mendapatkan keuntungan dalam perolehan deviden maupun laba

Pemberian sinyal positif dari kegiatan Stock split menggambarkan probabilitas proyeksi yang baik pada emiten yang belum diketahui oleh masyarakat luas. Hal tersebut di pkuat dengan kenyataan jika emiten yang melakuakn pemecahan saham adalah emiten yang meiliki kinerja baik. Reaksi pasar ketika pengumuman stock split menandakan investor telah mengetahui prospek emiten di kemudian hari dari stock split. Hanya emiten tertentu yang dapat mendeteksi ini, ketika sinyal yang dipublikasi berbanding lurus dengan keadaan perusahaan maka pasar bereaksi positif. Namun, ketika emiten memberikan dampak negatif menandakan bahwa informasi tersebut tidak valid.³⁰

Peningkatan pada jumlah peredaran saham tanpa menambahkan pada modal adalah implikasi positif dari kegiatan stock split. Hal ini bertujuan agar emiten dapat dapat meningkatkan perdagangan pada batas optimal dan tetap likuid. Namun terdapat pendapat berbanding terbalik dengan manfaat adanya stock split antara lain ialah penurunan pada harga saham setelah terjadi stock split. Hal tersebut akan mengindikasikan bahwasannya aktivitas emiten

³⁰ Irfan Fahmi, teori portofolio... h.107

sedang tidak baik.³¹ Secara teoretis, stock split tidak memberikan manfaat langsung pada pemegang saham namun emiten menanggung sejumlah biaya dalam menyelenggarakannya. Kondisi ini mengharuskan emiten untuk menahan laba untuk dialokasikan pada kegiatan tersebut. Imbas dari penyelenggaraan tersebut yaitu para investor akan menerima deviden lebih rendah atau tidak sedikitpun.³² Maka dari itu, hanya perusahaan yang besar saja yang mengambil keputusan itu dan dapat menanggung sejumlah biaya tersebut. Hal ini karena apabila suatu emiten mencoba memberikan sinyal akan tetapi tidak sesuai atau valid maka yang akan terjadi adalah memberikan dampak negatif.³³

2.1.4. Beta Saham

Keputusan dalam investasi memiliki peran penting dalam pengendalian tingkat resiko. Resiko adalah kata yang sering kita dengar, biasanya kata resiko memiliki ditafsirkan dengan makna negatif yang harapannya bisa kita hindari. Resiko akan ada dari adanya kondisi ketidakpastian sesuatu hal yang di harapkan akan terjadi kemudian. Klasifikasi resiko terbagi menjadi dua jenis yaitu:

a. Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Resiko tidak sistematis yaitu resiko diluar faktor pasar atau tidak memiliki keterikatan dengan keseluruhan dinamika pasar menyeluruh dan karena berkaitan dengan emiten itu sendiri, contohnya dalam kebijakan investasi diperlukan situasi lingkungan kerja yang baik dan kemampuan yang mumpuni oleh seorang manajemen.

b. Resiko sistematis (*systematic risk*)

³¹ Ni Wayan Dian Irmayani dan Ni Luh Putu Wiagustini, *Dampak Stocksplit terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.10, 2015,h.3289

³² Akrim hayata, et.al, Stocksplit dan pengaruhnya pada return saham,UIN syarif Hidayatullah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 2, No.2, 2017,h.328.

³³ Ibid, h.328

Resiko sistematis merupakan resiko berkaitan dengan faktor di luar kendali pasar, antara lain perubahan ekonomi, suku bunga, pandangan investor terhadap situasi ekonomi dan inflasi. Risiko sistematis dalam pasar modal memiliki istilah lain yaitu Beta.³⁴

Menurut Tandeilin, sensitivitas return sekuritas dapat diukur menggunakan beta terhadap return pasar. Semakin tinggi maka semakin sensitif sekuritas tersebut dengan return pasar.³⁵ Dalam manajemen keuangan, prinsip yang berlaku adalah *high risk high return* yang berarti investasi memberi tingkat pengembalian yang tinggi akan berbanding lurus dengan resiko yang sama tinggi. Semakin besar fluktuasi return saham yang disebabkan return pasar, semakin besar pula betasaham terkait. begitu juga sebaliknya, semakin kecil fluktuasi nya terhadap return pasar, semakin kecil pula beta sahamnya.³⁶

Menurut Jogiyanto definisi beta adalah ukuran volatilitas return saham terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur naik turunnya return suatu sekuritas ke- i dengan menggunakan return pasar . Dengan begitu beta menjadi tolok ukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.³⁷

Mengetahui beta sekuritas atau beta portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisa suatu sekuritas atau portofolio, beta sekuritas dihitung dengan menggunakan teknik estimasi yang diambil dari data historis. Beta yang diukur dengan data historis ini setelahnya dapat dipakai untuk memprediksi angka beta pada masa yang akan datang. Bukti - bukti empiris menyatakan jika beta

³⁴ Anditya Soeroso, *faktor fundamental (current ratio, total debt to equity ratio, total asset turnover, return on investment) terhadap resiko sistematis pada industri food and beverages di bursa efek indonesia*, Jurnal EMBA, Universitas Sam Ratulangi, Vol.1, No.4, 2013, h.1687.

³⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. (Yogyakarta: Kanisius, . 2011) h.98

³⁶ Eduardus Tandeilin, *Beta pada pasar bullish bearish: studi pada bursa efek Jakarta*, Jurnal bisnis Ekonomi, UGM, Vol.6, no.3, 2001, h.3.

³⁷ Jogiyanto, *Teori portofolio...* h.444.

historis dapat memberikan informasi mengenai beta pada waktu kedepan. Analisis bisa memakai data historis lalu diolah diproses menggunakan faktor-faktor lain yang di prediksi bisa memberi pengaruh beta pada di masa yang akan datang.

Beta historis dihitung menggunakan data historis berupa data pasar (return emiten dan return pasar), data akuntansi(return emiten dan laba indeks pasar), atau data fundamental (memakai variable-variable fundamental). beta yang di hitung dengan data pasar dikenal dengan sebutan beta pasar. Beta dihitung menggunakan data akuntansi di kenala dengan sebutan beta akuntansi dan beta yang dihitung dengan menggunakan data fundamental disebut sebagai Beta fundamental.

2.1.4.1 Beta Pasar

Beta pasar bisa di prediksi dengan memakai kumpulan historis data pada return (tingkat pengembalian) pasar yang ditentukan dan nilai return suatu emiten yang terpilih, contohnya data dua ratus hari diambil dari return harian atau enam puluh bulan dari return bulanan. Terdapat korelasi berbanding lurus antara return pasar dan return sekuritas, maka dapat diperkirakan secara manual nilai beta dengan membuat garis diantara titik-titik return dengan teknik regresi..³⁸

2.1.4.2 Beta Akuntansi

Laba akuntansi bisa dipergunakan sebagai alat dalam mengestimasi beta. Pengukuran ini dihitung dengan teknik yang serupa dengan beta pasar yakni mengubah data return menjadi data laba akuntansi³⁹

³⁸ *Ibid...*,h.445

³⁹ *Ibid...*h.452

2.1.4.3 Beta Fundamental

Penelitian Ball dan Brown Beaver, dikembangkan Kettler dan Scholes di tahun 1970 mengenai perhitungan Beta menggunakan beberapa variable fundamental sebagai sajian tambahan. Variable-variable tersebut dianggap memiliki hubungan dengan suatu risiko, sebab Beta sendiri merupakan pengukuran risiko. Dengan alasan bila risiko bisa ditentukan memakai kombinasi karakteristik pasar dari perusahaan dan nilai fundamental sebuah perusahaan, maka dengan kombinasi ini akan banyak membantu mengerti dan untuk memprediksi beta. Oleh karena itu, Beaver Kettler dan Scholes menggunakan tujuh macam variable fundamental. Sebagian dari variable yang dipilih merupakan variable Akuntansi. Walaupun secara umum semua variable yang terlibat dinilai memiliki variasi dengan risiko, namun menurut teoretis bisa jadi tidak semuanya berkaitan dengan adanya risiko. Ketujuh variabel yang diterapkan yaitu :

a) *Dividend Payout*

Pembayaran diukur dengan membagi dividen yang diberikan kepada investor dengan keuntungan yang tersedia. Alasan logisnya adalah bahwa perusahaan tidak mau menurunkan dividennya. Ketika suatu emiten memotong pembagi dividen maka emiten tersebut dianggap emiten yang buruk karena dinilai membutuhkan modal. Di lain sisi suatu emiten memiliki besaran dividen yang kecil ketika tergolong kedalam emiten yang berisiko tinggi. Hal ini dikarenakan emiten telah mengantisipasi apabila laba mengalami turun di kemudian periode maka emiten tidak perlu melakukan pemotongan dividen. Dengan demikian diperoleh terdapat hubungan berkebalikan antara tingkat risiko dan penerimaan dividen. Ketika suatu emiten berisiko tinggi maka pemberian dividen rendah. Oleh karena beta adalah ukuran risiko, maka beta memiliki berkorelasi negatif dengan dividen.

Alasan lainnya dikemukakan Elton dan Gruber 1994 dalam Jogiyanto dalah bahwa hubungan negatif antara Beta dengan pembayaran dividen terjadi jika pemberian dividen lebih kecil risikonya dibanding dengan *Capital Gain*⁴⁰. Sehingga apabila suatu emiten membayarkan rasio deviden yang tinggi akan mempunyai resiko yang lebih kecil daripada menahannya dalam bentuk laba yang ditahan.

b) *Asset Growth*

Pertumbuhan aset diartikan sebagai perubahan tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. variabel ini di perkirakan memiliki korelasi positif dengan beta. Namu hubungan ini tidak ada teori yang mendukung.

c) *Leverage*

Nilai seluruh hutang jangka panjang dibagi atas keseluruhan aset disebut *leverage*. Nilai ini diperkirakan memiliki hubungan dengan beta yang positif. Bowman dalam Jogiyanto (1980) menggunakan nilai pasar untuk total utang dalam menghitung leverage dan menyimpulkan hasil yang diperoleh tidak berbeda jika digunakan sebagai nilai buku.

d) *Liquidity*

Pengukuran likuiditas berdasarkan *current ratio*, yaitu aset lancar yang dibagi dengan nilai hutang lancar. Nilai ini diperkirakan berkorelasi negatif dengan beta, yaitu diketahui di seluruh negeri bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah risikonya.

e) *Asset Size*

Variable Ukuran aset atau ukuran aset diukur dengan perhitungan dari total aset. Variabel ini diperkirakan berkorelasi negatif dengan risiko atau beta. Skala aset berfungsi sebagai proksi untuk mengukur

⁴⁰ *Ibid*...h.458

ukuran perusahaan. Dibandingkan dengan perusahaan kecil, perusahaan besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil karena perusahaan besar dianggap memiliki akses pasar modal yang lebih banyak, sehingga dianggap memiliki Beta yang lebih kecil.

f) *Earnings Variability*

Variable laba diukur dengan standar deviasi PER (price-earnings ratio) atau price-earning ratio (harga saham dibagi laba perusahaan). Variabilitas pendapatan dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dan beta adalah positif.

g) *Accounting Beta*

Pengukuran beta akuntansi berdasarkan koefisien regresi dan variable terikat perusahaan. Laba akuntansi dan variable independen adalah perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar .karena Beta akuntansi dan Beta pasar keduanya pengukur resiko yang sama, maka diperkirakan dari kedua hal tersebut memiliki hubungan positif.

2.1.4.4 Beta Pasar Dan Beta Fundamental

Dua istilah beta fundamental dan beta pasar memiliki cirinya tersendiri. Beta pasar memiliki kelebihan dalam mengukur respons setiap perusahaan pada setiap pergerakan pasar. Nilai ini secara tidak langsung mencerminkan pembayaran dividen, yaitu melalui perubahan pada harga saham. Adapun beta saham memiliki kelemahan dalam tidak dapat menggambarkan perubahan pada karakteristik emiten sebab tidak dihitung berdasarkan data fundamental. Beta fundamental juga memiliki kelemahan, yaitu variable-variable karakteristik memiliki dampak pada Beta fundamental yang sama untuk setiap perusahaan.

Jogiyanto mengutip pendapat Rosenberg dan Marante (1975) untuk menghitung nilai Beta yang diperoleh

penggabungan data pada return pasar dan karakteristik emiten. Hal ini dilakukan untuk menutupi kelemahan yang ada, perhitungan nilai beta dan seluruh kelebihan yang digabung, sehingga diharapkan keakuratan dalam menghitung beta saham di kemudian hari semakin bertambah.⁴¹

2.1.4.5 Beta Portofolio

Perhitungan pada beta portofolio didasarkan pada rata-rata proporsi setiap Individual sekuritas yang membuat portofolio seperti dibawah:

$$\beta_p = \sum_{t=1}^n W_i \cdot \beta_i$$

Keterangan:

β_p = Beta Portofolio

β_i = Beta individual sekuritas ke-i

W_i = Proporsi sekuritas ke-i

Keakuratan yang dimiliki oleh beta portofolio lebih kuat dari besar beta tiap-tiap Individual sekuritas dengan alasan sebagai berikut:

- a. Diasumsikan nilai beta individual sekuritas bersifat konsisten terhadap perubahan waktu. Namun, pada kenyataan nilai beta sangat mudah berubah terhadap perubahan waktu. Perubahan ini dapat berubah bisa turun maupun jadi naik. Beta portofolio akan meninggalkan perubahan beta individual sekuritas dengan perubahan beta individual peruemiten lainnya. Jika beta tidak konstan dari waktu ke waktu, maka beta

⁴¹ *Ibid*...h.466

portofolio akan lebih akurat bila dibanding dengan beta Individual sekuritas.

- b. Proses perhitungan beta individual sekuritas berkaitan dengan kesalahan dalam pengukuran (measurement error) atau random error. pembentukan portofolio akan memberi efek pengurangan kesalahan acak ini, karena Kesalahan acak suatu perusahaan mungkin akan diminimalisir dengan menggabungkan kesalahan acak perusahaan yang lain. dengan demikian, beta portofolio juga diharapkan akan lebih akurat dibanding dengan beta Individual sekuritas.⁴²

2.1.5. Abnormal Return

Abnormal Return yaitu pengurangan antara actual return atau keuntungan sesungguhnya dengan expected return yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi setelah informasi sah terbit. Model perhitungannya dengan persamaan sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ Abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

⁴² *Ibid*.... h.468

Namun ada beberapa model perhitungan untuk menemukan besaran abnormal return sebagai berikut :

a. *Mean Adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata diasumsikan memiliki nilai return konstan dan sama dengan hasil rata-rata return realisasi selama periode estimasi , rumus sebagai berikut:

$$E(R_i, t) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

E(R_i,t) = return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i,j} = return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

b. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (market model) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

- Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
- Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS(ordinary least Square) dengan persamaan

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan :

R_{i,j} = return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisian slope yang merupakan beta sekuritas ke-i

R_{m,j} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung

dengan rumus $R_{mj} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1}) / IHS_{Gj-1}$ dengan IHS_G

adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke- i pada periode estimasi Ke-j

c. *Market Adjusted Model*

Model sesuaian pasar diasumsikan return indeks pasar yang terjadi merupakan penduga terbaik dalam mengestimasi return suatu sekuritas. Melalui penggunaan model ini, tidak diperlukan lagi periode estimasi dalam membentuk modelnya, hal ini karena nilai return indeks pasar dan return sekuritas sama.⁴³

2.1.6. Pasar Efisien

Untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar yang timbul dari pengumuman stock split yaitu dengan konsep pasar efisien. Konsep ini menyatakan kondisi efisiensi pasar berkaitan pada tingkat harga suatu sekuritas yang bergerak menyeluruh dan cepat untuk merepresentasikan berbagai informasi terbaru. Dari pernyataan tersebut bisa ditarik asumsi bahwa :

1. Investor akan lebih mudah dalam menyimpulkan validitas informasi yang didapat.
2. Semua informasi yang terjadi dapat dilihat dari tingkat harga saham
3. Piutang tidak dapat beroperasi pada skala yang cukup untuk mempengaruhi harga

Ketika terdapat keterbukaan informasi maka akan diperoleh informasi bahwa terbentuk efisiensi pasar modal di negara maju dinilai lebih efisien dari negara berkembang. Hal ini karena adanya kemudahan dalam mengakses dan memanfaatkan teknologi informasi di negara maju.⁴⁴

⁴³ Jogiyanto, *Teori portofolio*.....h.647-655

⁴⁴ Pandji Anoraga dan Piji pakarti, *Pengantar Pasar Modal*,(Jakarta: Rineka Cipta, 2006)h.85

Menurut Fama, pengelompokkan bentuk pasar efisien terbagi atas tiga bagian dengan masing-masing hipotesis pasar efisien sebagai berikut :

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah

Efisiensi pasar bentuk lemah merujuk pada tingkat pendapatan dan harga yang terjadi sebagai akibat dari adanya kelebihan pada pendapatan berdasarkan historis data atau informasi. Hal ini merefleksikan pendapat saham atau kekayaan tidak mampu memberikan peramalan dasar yang baik terkait pendapatan atau harga di masa depan. Peramalan ini bertentangan langsung dengan analisis Teknik dalam peramalan saham.⁴⁵

Misalkan terdapat sebuah saham yang memiliki bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan turun menjelang akhir taun dan kemudian naik pada awal tahun (*January effect*). Berdasarkan hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merubah kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan naiknya harga pada awal tahun, pedagang akan membeli saham yang diyakini akan naik sesegera mungkin untuk mendapatkan return sebagai akibat dari naiknya harga saham perusahaan yang diamati pada awal tahun.

Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan naik. Investor yang pintar melihat peluang pasti akan segera mengoleksi saham tersebut untuk mendapatkan keuntungan pada awal tahun Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi

⁴⁵ Fama Eugene. F., *Efficient Capital markets: A Review of theory And Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol. 2 No. 25, 1970, h. 383

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat

Efisiensi pasar berbentuk setengah kuat merujuk pada ketersediaan informasi belum mampu mendorong investor dalam memaksimalkan laba. Beberapa informasi umum meliputi laporan tahunan dari perusahaan, keuangan, dan lainnya. Pada efisiensi ini membantah seluruh informasi yang tersedi buruk atau baik.

Harga pasar terkini adalah pembaruan pada seluruh informasi yang tersedia di pasar. Terkecuali kenaikan yang diprediksi dari pendapatan normal atas surat berharga, maka hanya boleh apabila datang informasi baru. Berdasarkan pandangan efisiensi bentuk setengah kuat para analisis fundamental akan memiliki pendapatan yang serupa dengan kemampuan dalam mengevaluasi data umum yang ada.

3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat

Terserapnya beragam infoemasi pasar menggambarkan keberhasilan atau terwujud pasar efisein. Efisiensi pasar bentuk kuat mengandung arti seluruh kelebihan atas pedapatan tidak dapat dihimpun tanpa mengetahui kevalidan informasi tersebut. Kondisi ini menunjukkan individu dalam perusahaan tidak mampu memanfaatkan informasi tersebut sebelum disiarkan. Secara teoritis, keseimbangan harga akan terbentuk ketika informasi yang diperoleh valid. Pergerakan harga keseimbangan tidak akan memberikan kesempatan dalam pendapatan diatas rata-rata. Hal ini mengartikan bahwa seluruh informasi yang relevan dan valid sangat bermanfaat bagi terbentuknya efisiensi pasar berbentuk kuat yang menggambarkan semua informasi yang dibutuhkan suatu emiten.⁴⁶

Studi peristiwa (event study) adalah bagaimana memahami reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yag informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang bersifat umum. Pengujian efisiensi

⁴⁶ Bodie, et al, *investasi*,(Jakarta: Salemba Empat,2008) h.480

pasar setengah kuat dan kandungan seluruh informasi dapat dilakukan dengan event study. Pengujian kandungan informasi merujuk pada reaksi dari suatu pengumuman. Ketika pengumuman mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, reaksi pasar tercermin pada perubahan harga dari sekuritas terkait.⁴⁷

Studi peristiwa (Event study) merupakan salah satu pendekatan metodologi penelitian yang banyak di gunakan dalam penelitian-penelitian keuangan, akuntansi, dan penelitian sosial lainnya yang digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu pengumuman atau peristiwa. Misalnya untuk menguji peristiwa kunjungan diplomatic Raja Salman ke Indonesia, Januari efek, laporan keuangan perusahaan, pengumuman Stock split.

Jogiyanto mengatakan dalam bukunya bahwa studi peristiwa (Event study) sering disebut juga dengan nama analisis residual (residual analysis) atau pengujian indeks kinerja tak normal (Abnormal Performance Index test) atau pengujian reaksi pasar (market reaction test), Kemudian Jogiyanto mengutip pernyataan Bowman (1983) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi.⁴⁸

Penelitian mengenai studi peristiwa dikategorikan menjadi empat yaitu :

a. Kandungan informasi (information content)

Tipe ini digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu kejadian atau peristiwa, jika suatu peristiwa atau kejadian mengandung informasi maka akan direspons oleh pasar yang di tunjukan dengan adanya return tak normal (abnormal return). return tak normal sendiri adalah return

⁴⁷ Jogiyanto, *Teori portofolio*.....h.536-537

⁴⁸ Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2010, h

yang di luar normal, sedangkan return normal adalah return seharusnya jika tidak terjadi peristiwa. Jadi return tak normal (abnormal return) adalah return yang timbul akibat dari suatu peristiwa. Yang termasuk dalam penelitian ini seperti penelitian Ball dan Bown (1968).

b. Efisiensi pasar (market efficiency)

Jika dalam pengujian kandungan informasi hanya menguji return tak normal, maka pengujian pasar efisien meneruskannya dengan meneliti seberapa cepat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Pasar dikatakan efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar. Penelitian Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) termasuk dalam kategori ini.

c. Evaluasi model (model evaluation)

Dalam kategori ini lebih concern pada penelitian yang mengevaluasi model-model yang digunakan dalam studi peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu juga.

d. Penjelasan metrik (metric explanation)

Dari kategori ini mencoba untuk menjelaskan penyebab reaksi pasar lebih lanjut, di penelitian ini menggunakan return tak normal sebagai dependen variabel dan variabel penyebab dependen untuk menjelaskan terjadinya return tak normal di atas.⁴⁹

⁴⁹ Jogiyanto, Studih.7-9

2.2. Penelitian Terdahulu

Sebelum penulis lebih lanjut membahas tentang perubahan beta saham dan abnormal return terhadap pengumuman stock split, berikut merupakan beberapa riset yang telah dilakukan sebelumnya, antara lain :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Peristiwa	Variabel	Metode Penelitian	Kesimpulan
Anita (2017)	stock split	trading volume activity, average abnormal return	Event study	Dengan 32 emiten yang telah melakukan Stock split menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan <i>Abnormal lreturn</i> sebelum dan sesudah Stock split dengan indikasi meningkatnya pemegang saham setelah Stock split.
Putu dan Kesuma (2014)	stock split	abnormal return dan likuiditas saham	Event study	Periode penelitian diambil dari tahun 2010-2013 mendapatkan 23 sampel penelitian yang

				menyimpulkan bahwa adanya perbedaan Abnormal return signifikan yang menunjukkan bahwa informasi Stock split adalah <i>good news</i> sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan berinvestasi.
Pungky (2017)	stock split	trading volume activity dan abnormal return	Event study	Periode penelitian yang dipakai tahun 2010-2013 menyimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan walaupun ditunjukkan adanya Abnormal return yang positif di sekitar pengumuman pemecahan saham. Tidak adanya perbedaan

				Abnormal return yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham dapat diartikan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak membawa kandungan informasi atau sinyal tentang akan adanya keuntungan di masa depan. ⁵⁰
Laksmi (2006)	stock split	abnormal return dan beta saham	Event study	terdapat perbedaan nilai risiko sistematis lebih besar setelah pengumuman Stock split dibanding risiko sistematis sebelum pengumuman Stock split. Terdapat perbedaan

⁵⁰ Ebtanto Pungky Nugroho, Skripsi; Analisis Dampak Pemecahan Saham *Trading Volume Activity dan Abnormal Return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efeke Indonesia periode 2008-2011*(Yogyakarta:Universitas Negeri Yogyakarta), h.62

				Abnormal return setelah Stock split lebih besar dibanding dengan abnormal return sebelum Stock split.
Nindi dan Kartika (2019)	stock split	harga saham, abnormal return, beta saham	Event study	penelitian ini menggunakan data perusahaan perusahaan yang melakukan Stock split tahun 2016 sampai dengan 2018 di Bursa Efek Jakarta. Riset mendapatkan hasil adanya perbedaan Beta saham yang tidak signifikan pada saat sebelum dan sesudah Stock split.
Dedy (2011)	stock split dan reverse stock	abnormal return dan beta saham	Event study	hasil penelitian adalah bahwa tidak terdapat perbedaan

				abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah Stock split. Untuk hasil beta saham tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah Stock split.
--	--	--	--	---

2.3. Kerangka Pemikiran

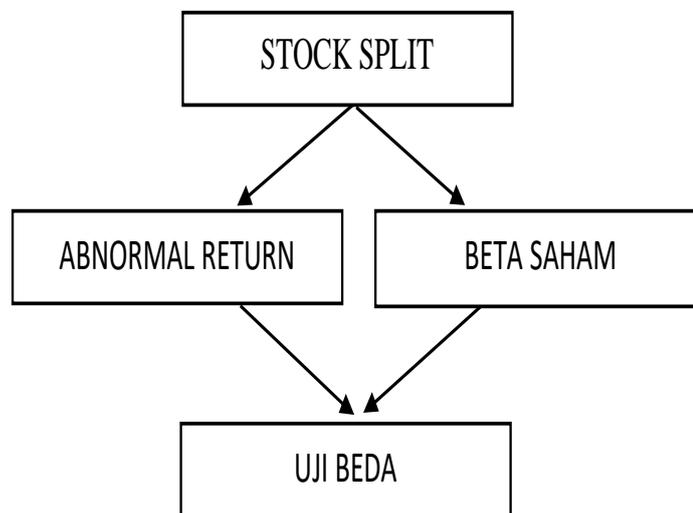
Riset ini dimulai dari indentifikasi semua emiten yang tercatat pada ISSI dan telah melakukan stock split dan menyeleksi perusahaan yang masuk di dalamnya selama periode 2017-2020. Pengumuman stock split dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Stock split menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga akan memberikan keuntungan bagi investor dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang optimal bila investor melakukan transaksi.

Akan tetapi, terdapat penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa stock split tidak memberikan efek peningkatan return yang berarti. Untuk itu perlu dilakukan pengujian tentang adanya potensi return yang akan diterima oleh investor setelah melakukan stock split. Untuk mengetahui abnormal return yang diperoleh sekitaran pengumuman stock split diukur dengan menggunakan *market adjusted model* setelah abnormal return harian masing-masing perusahaan diketahui maka dihitung rata-rata antara sebelum dan sesudah stock split secara keseluruhan sampel untuk mengetahui apakah

Stock split memberi pengaruh positif dengan menggunakan uji beda. Bila terdapat perbedaan yang signifikan maka stock split maka berpengaruh pada return yang diperoleh. Apabila tidak terdapat perbedaan signifikan maka stock split tidak memberi pengaruh pada return.

Jika stock split memiliki kandungan informasi yang baik berupa prospek keuntungan di masa depan maka akan berpengaruh juga terhadap pergerakan beta saham karena beta akan merespon keadaan pasar. Beta sama dengan 1 jika juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik atau turun, return saham juga bergerak naik atau turun sama besarnya dengan mengikuti return pasar.⁵¹ Perbedaan beta saham bisa diketahui dengan membandingkan beta saham periode tertentu yaitu rata-rata beta saham sebelum stock split dengan rata-rata beta saham sesudah stock split. Apabila terdapat perbedaan yang signifikan maka stock split memberi pengaruh pada beta saham. Berikut kerangka pemikiran dari uraian diatas :

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



⁵¹ Jogiyanto Hartono, *Teori portofolio*..... h.444

1.4 Hipotesis

Hipotesis adalah rumusan yang menggambarkan keterkaitan tertentu antara dua atau beberapa variable. Hipotesis bersifat sementara, atau dapat diubah dengan hipotesis yang lebih tepat menurut pengujian. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

Berdasarkan dua uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H_0 = tidak ada perbedaan yang signifikan abnormal return dan beta saham sebelum dan sesudah stock split.

H_1 = ada perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah stock split

H_2 = ada perbedaan yang signifikan pada beta saham sebelum dan sesudah stock split.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Dan Sumber Data

Menurut Sugiyono, metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁵²

Dapat dilihat dalam tujuan penelitian, penelitian ini termasuk penelitian komparatif dengan tujuan membandingkan adanya perbedaan atau reaksi abnormal return dan beta saham sebelum dan sesudah adanya pengumuman Stock split pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Peneliti hanya mengumpulkan, mengolah, dan menganalisa data sekunder yang telah disediakan.⁵³

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance* baik datang langsung ke kantor atau mengakses website resmi.

3.2. Populasi Dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi ialah suatu cakupan yang berisikan subjek dan objek yang memiliki karakteristik atau kekhasan atau kualitas tertentu yang telah dipilih oleh Peneliti untuk dapat diobservasi lebih lanjut dapat didapatkan beberapa kesimpulannya.⁵⁴ Dengan kata lain, Populasi meliputi semua objek penelitian antara lain suatu peristiwa, abstrak, benda nyata maupun gejala tertentu dengan karakteristik

⁵² Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method) (Bandung:Alfabeta,2015),h 11.

⁵³ Sugiyono, Metode.....h 85.

⁵⁴ Sugiyono, metode penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D(Bandung:Alfabeta,2013)h. 60

serupa.⁵⁵ Riset ini menggunakan data-data yang dipublikasi di BEI pada deretan saham-saham yang termasuk pada ISSI (*Indeks Saham Syariah Indonesia*) pada tahun 2017 sampai 2020 yang berjumlah 424 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik Purposive *sampling*. Teknik ini berperan dalam mengukur kriteria tertentu dari deretan emiten untuk dijadikan sampel. Ada beberapa persyaratan atau kriteria pengambilan sampel yang telah Penulis susun, yaitu :

1. Emiten melakukan aksi Stock split dan tercatat di ISSI
2. Emiten melakukan aksi korporasi dan Stock split pada periode penelitian yaitu dari 2017 sampai 2020
3. Terdapat informasi atau data yang relevan dan akurat, antara lain ketersediaan informasi harga perdagangan saham mingguan empat minggu sebelum dan sesudah aksi Stock split. Data mingguan yang dijadikan sampel adalah data hari dimana Stock split diumumkan setiap emiten. Adapun kriteria harga saham ialah saat IHSG pada waktu empat minggu sebelum, setelah dan dihari pengumuman aksi Stock split
4. Emiten hanya melakukan aksi Stock split dan tidak melakukan aksi lain seperti *right issue*, pembagian dividen.
5. Harga Saham Gabungan (IHSG) Dari kriteria-kriteria diatas diperoleh sampel perusahaan yang melakukan aksi korporasi Stock split sebanyak 15 sampel penelitian.
6. Data yang tersedia minimal dalam kurun waktu 3 tahun terakhir.

⁵⁵ Sudanda rumini, *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002,) h. 47

3.3. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan berbagai informasi yang diperlukan dalam analisis, yakni dapat berupa informasi yang tersedia lewat media cetak maupun media online. Riset ini memiliki sampel pada deretan nama - nama emiten yang tercatat di ISSI pada 2017 sampai 2020 dengan syarat dan ketentuan yang ditetapkan, sehingga data tergolong pada data sekunder. Peneliti hanya mengumpulkan, mengolah dan menganalisis data sekunder yang telah disediakan. Langkah dalam pengumpulan data yaitu :

1. Menyortir perusahaan yang masuk kategori Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Mencari informasi perusahaan-perusahaan yang melakukan Stock split pada tahun 2017 sampai 2020.
3. Pengumpulan data harga saham dan harga indeks harga saham gabungan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Mengelompokkan data yang di himpun menjadi satu per perusahaan.
5. Pengumpulan data dilengkapi dengan mempelajari dan menganalisis literatur yang bersumber dari buku, penelitian terdahulu yang relevan, serta website resmi yang memiliki kaitan dengan penelitian ini.

3.4. Variabel Penelitian Dan Pengukuran

3.4.1. Stock split

Stock split diartikan sebagai suatu aksi memecah jumlah lembar saham, sehingga jumlahnya bertambah namun nominalnya lebih rendah berdasarkan perhitungan per lembar saham, contohnya, suatu emiten melakukan aksi stock split dan menginginkan rasio 1:3. Maka, jika seorang pemegang saham memiliki 1 lembar saham maka akan memperoleh pecahan sebanyak 3 lembar tanpa mengurangi nilai nominal saham. Stock split adalah variabel terikat (Y) pada penelitian ini.

3.4.2. Return Tak Normal (Abnormal Return)

Return tak normal merujuk pada perbedaan nilai antara return ekspektasi dan sesungguhnya, hal ini karena adanya kelebihan pada return atau *excess return* yang berasal dari return sesungguhnya menjadi return normal. Return tak normal identik sebagai informasi yang diketahui oleh seorang investor belum diketahui oleh banyak investor lain atau masih terjaga informasinya sehingga ia dapat melakukan aktivitas jual ataupun beli. Kondisi ini mengindikasikan bahwa belum efisiennya suatu pasar karena belum terdapat informasi yang merata diantara semua investor.

Abnormal return ditunjukkan dalam mengukur respon pasar telah efisien atau belum. Ketika terdapat pembaruan informasi maka pasar akan merespon saat diumumkan. Respon tersebut dapat diamati pada pergerakan harga sekuritas saat pengumuman. Variabel ini merupakan variabel X_1 . Langkah-langkah untuk mengukur abnormal return adalah :

- a. Mencari *actual return*:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: actual return saham (i) pada hari ke-t

$P_{i,t}$: harga saham (i) pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$: harga saham i sebelum hari ke t

- b. Menghitung Return Pasar

$$R_{M,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

$R_{M,t}$ = return pasar pada hari ke-t

IHS_{Gt} = indeks harga saham gabungan pada hari ke-t

IHS_{Gt-1} = indeks harga saham gabungan pada hari ke t - 1

- c. Menghitung Abnormal return

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

$A_{i,t}$ = abnormal return saham (i) pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = actual return saham (i) pada hari ke-t

$R_{M,t}$ = market return pada hari ke-t

- d. Pengujian kondisi return tidak normal tidak dilakukan untuk setiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata Return tak normal seluruh sekuritas secara cross section untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata return tidak normal untuk hari ke-t. Rata-rata return tak normal (*Average Abnormal return*) dapat dihitung dengan rumus dibawah:

$$ATVA = \frac{\sum_{t=t}^k ARI, t}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = Average Abnormal return pada hari ke-t

$A_{i,t}$ = Abnormal return saham (i) pada hari ke-t

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh event yang dipilih

3.4.3. Beta Saham

Beta Saham merujuk pada pengukuran perubahan return sekuritas atau portfolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar⁵⁶.

Dengan rumus .:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Dimana:

R_i : Return sekuritas ke-i

α_i : Nilai ekspektasian dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar

⁵⁶ Jogiyanto, *Teori portofolio*.....h.363

β_i : Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m

R_m : tingkat return dari indeks pasar

e_i : kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasiannya sama dengan nol

Rumus diatas menggambarkan tingkat return yang diharapkan pada suatu saham yang memiliki nilai sama pada tingkat keuntungan bebas resiko dan premi resiko. Diasumsikan semakin besar resiko suatu beta saham (β) maka akan semakin tinggi harapan saham terkait premi risiko atau dapat dikatakan meningkatkan harapan keuntungan yang diperoleh.⁵⁷

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis studi peristiwa, *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, dalam kasus penelitian ini terjadinya Stock split yang informasinya di sebarakan pada khalayak umum sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini mengamati reaksi pasar secara luas yang ditunjukkan dengan adanya aktifitas abnormal return dan beta saham di sekitaran tanggal pengumuman Stock split pada perusahaan yang terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia.

Event study yang dipakai dalam penelitian ini merujuk pada teori Jogiyanto dan membandingkan penelitian serupa yang memakai *event study* dalam mengamati objek penelitian, karena memang tidak ada patokan paten jika menggunakan *event study* seperti dalam penelitian ini. Maka dari itu penulis mempertimbangkan tidak memakai periode 7 hari maupun 30 hari. Karena jika terlalu lama atau terlalu pendek maka data yang diteliti dan dihasilkan akan menjadi tidak akurat.⁵⁸ Oleh sebab itu

⁵⁷ Suad Husnan, dasar-dasarh:170

⁵⁸ Hartono Jogiyanto, Teori Portofolio...h.623

event study yang di pakai dalam penelitian ini adalah selama empat minggu sebelum, satu minggu tanggal pengumuman , dan empat minggu setelahnya.

Riset ini menggunakan metode analisis statistic dengan pengolahan SPSS *Sotware* untuk mengola seluruh data serta untuk diteliti kebenarannya dari informasi yang diperoleh. Kemudian dilakukan analisis kuantitatif untuk mempermudah dalam menganalisis dan menyimpulkan riset yang dilakukan. Berikut langkah-langkahnya:

3.5.1. Uji Prasyarat Analisis

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data diperlukan dalam menganalisis perbandingan rata-rata, varianm korelasi sebab diperlukannya pemenuhan kriteri pengujian yang berdistribusi noemal. Pengujian ini bertujuan mengidentifikasi populasi data telah berdistribusi normal atau tidak.

Pada riset ini pengujian dilakukab untuk mengidentifikasi kenormalan pada Beta Saham dan Abnormal return menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* pada taraf signifikansi 0.05. Kriteia data nomal ketika memiliki signifikansi $>5\%$ (0,05), atau sebagai berikut :

- a. Nilai probabilitas atau signifikansi $\leq 0,05$, mengindikasikan data berdistribusi tidak normal;
- b. Nilai probabilitas $> 0,05$ mengindikasikan data telah maka telah normal

Analisis yang diterapkann apabila data berdistribusi normal yaitu *Paired sample t-test*, namun ketika tidak normal maka menggunakan *non-parametik Wilcoxon signed-rank test*.

3.6. Pengujian Hipotesis

3.6.1. Uji Paired Sample T-Test

Pengujian *Paired sample t-test* adalah analisis dalam mengidentifikasi diversifikasi rata-rata diantara dua kelompok sampel yang berhubungan. Dengan katan lain mengidentifikasi keberadaan perbedaan rata-rata diantara dua sampel bebas yang sama akan tetapi dengan perlakuan atau proses pengukurannya berbda. Langkah-langkah pengujian hipotesis :

1. Menentukan hipotesis

Ho : Tidak terdapat perbedaan pada abnormal return dan beta saham sebelum maupun setelah pengumuman aksi stock split.

Ha : Terdapat perbedaan pada abnormal return dan beta saham sebelum maupun setelah pengumuman aksi stock split.

2. Menentukan tingkat signifikansii yaitu $\alpha = 5\%$.

3. Mendapatkan hasil signifikansi

4. Kriteria pengujian

Apabila hasil memiliki signifikansi < 0.05 maka keputusan Ho ditolak

Apabila hasil memiliki signifikansi $> 0,05$ maka keputusan Ho diterima

5. Penarikan kesimpulan.

3.6.2. Wilcoxon Signed-Rank Test

Wilcoxon signed-rank test adalah pengujian non-parametrik yang tidak mewajibkan dalam pemenuhan kriteria data berdistribusi nomal dalam menguji keberadaan perbedaan diantara dua kelompok smpel yang berhubungan. Pengujian ini merupakan alternative dari pengujian *paired sample t-test* ketika timbul kondisi data tidak normal (Priyatno, 2011:318). Alur analisis wilcoxon signed-rank test yaitu :

1. Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Ho : Tidak terdapat perbedaan pada abnormal return dan beta saham pada sebelum maupun setelah pengumuman aksi Stock split.

Ha : Terdapat perbedaan pada abnormal return dan beta saham sebelum maupun setelah pengumuman aksi Stock split.

2. Menentukan taraf signifikansi yaitu 0.05

3. Pengambilan keputusan

Apabila hasil memiliki signifikansi < 0.05 maka keputusan Ho ditolak

Apabila hasil memiliki signifikansi $> 0,05$ maka keputusan Ho diterima

3 Penarikan Kesimpulan

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

4.1.1. Indeks Saham Syariah Indonesia

Pasar modal syariah Indonesia memiliki 3 indeks pasar, yaitu JII70, JII, dan ISSI. JII70 merupakan saham - saham pilihan yang paling likuid yang berjumlah 70 saham yang terdaftar di DES (Daftar Efek Syariah), sedangkan JII ialah 30 saham pilihan berdasarkan prinsip Syariah dengan likuiditas tinggi.⁵⁹ JII berbeda dengan ISSI yang memuat semua saham Syariah yang termasuk dalam DES dan diterbitkan OJK. Dengan demikian, tidak ada penyeleksian pada saham ISSI.⁶⁰

Indeks ISSI diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011. Indeks ini berisi saham – saham yang berada pada Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan sesuai regulasi Bapepam-LK No. II.K.1 setiap 6 bulannya di bulan Mei dan Nopember.

Pencatatan ISSI berisikan sejumlah emiten yang lingkup usahanya sesuai dengan ketentuan Syariah dengan klasifikasi sesuai Bapepam –LK No. 11 ,K.1 yaitu :

- a. Perusahaan tidak melakukan aktivitas yang tidak sesuai dengan ketentuan Syariah sesuai angka 2 huruf a peraturan nomor IX.A.13 :
 1. Aktivitas perdagangan yang bertentangan dengan Syariah, meliputi penawaran dan permintaan palsu, dan perdagangan yang tidak melakukan pemindahan barang ataupun jasa

⁵⁹ Maulana Adieb, Coba kenali Jakarta Islamic Index, yuk, <https://glints.com/id/lowongan/jakarta-islamic-index/#.YMXJmq9KjIU> diakses 1 Juni 2021 01.45

⁶⁰ Bei, *Indeks Saham Syariah*, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> diakses 1 Juni 2021 2.21

2. Kegiatan perjudian atau aktivitas yang dilarang seperti spekulasi dan risywah
 3. Melakukan aktivitas produksi, memperdagangkan atau pendistribusian barang haram karena zatnya dan bukan karena zatnya, maupun menyebabkan mudharat
 4. Melalukakn aktivitas jasa keuangan yang terkandung ribawi antara lain perusahaan dan bank berbasis suku bunga
- b. Pemenuhan rasio keuangan ketika suatu Emiten :
1. Total nilai pendapatn tidak halal termasuk bunga ketika dan ntotal revenue tidak melebihi 10%
 2. Total aktiva melebihi 45% dati total hutang berbasis Bunga
- Berdasarkan peraturan yang tertera diatas , perusahaan yang tercatat dalam ISSI per Desember 2020 terdapat 424 emiten yang terdaftar.

4.1.2. Perusahaan Yang Melakukan Stock split

Penentuan sampel adalah langkah pertama dalam melakukan pengolahan data. Adapun sampel dipilih pada saham yang tercatat di ISSI tahun 2017-2020. Kemudian saham yang dipilih sesuai dengan kriteria penentuan sampel yang telah ditetapkan sesuai dengan kebutuhan yang dipakai untuk keperluan penelitian. Berdasarkan kriterian tersebut maka diperoleh 15 sampel perusahaan yang melakukan stock split dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 1 Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan tercatatat Indeks Saham Syariah Indonesia	424
Perusahaan yang tidak melakukan Stock split	401
Perusahaan yang tidak memiliki data secara lengkap	8
Sampel	15

Dari Tabel 4.1 data perusahaan yang melakukan stock split dari tahun 2017 sampai 2020 sejumlah 424 perusahaan yang terdaftar, perusahaan yang melakukan stock split selama tahun 2017 sampai 2020 yaitu sejumlah yaitu 23 perusahaan. Namun terdapat 8 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel. Perusahaan tidak memiliki harga saham harian secara lengkap, indeks harga saham gabungan secara lengkap pada periode penelitian. Perusahaan tersebut adalah PT. Bumi Teknokultura Unggul, PT. Bumi Teknokultura Unggul, Mitra Adi Perkasa Tbk, PT. Sky Energi Indonesia Tbk, PT. Pelayaran Tamarin Samudra Tbk, PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk, PT. Arkadia Digital Media Tbk, PT Trisula Textile Industries Tbk. Sehingga pengurangan data perusahaan yang sesuai kriteria adalah sebanyak 15 perusahaan yang sesuai dengan kriteria-kriteria sampel penelitian yang di tentukan.. berikut merupakan 15 perusahaan yang terpilih untuk dijadikan sampel pada tabel 4.1.

Tabel 4. 2 Sampel Penelitian

No	Tanggal	Kode	Nama Emiten
1.	3-Jul-17	VOKS	PT.Voksel Electric
2.	16-Jun-17	MDIA	PT.Intermedia Capital
3.	23-Oct-17	INAI	PT.Indal Alumunium Insudtry
4.	21-Nov-17	TPIA	PT.Chandra Asri Petrochemical
5.	14-Dec-17	PTBA	PT.Bukit Asam
6.	25-Jun-18	BLTZ	PT.Graha Layar Prima
7.	13-Jul-18	GEMA	PT.Gema Grahasarana

8.	1-Aug-18	BUV A	PT. Bukit Uluwatu Villa
9.	24-May-19	LPIN	PT.Multi Prima Sejahtera
10.	31-May-19	TOBA	PT. TBS Energi Utama
11.	18-Jul-19	TMAS	PT.Temas
12.	18-Oct-19	MDKA	PT.Merd Copper Gold
13.	2-Jan-20	UNVR	Unilever Indonesia
14.	12-Feb-20	FAST	PT. Fast Food Indonesia
15.	14-Sep-20	SIDO	PT.Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul

4.2. Analisis Deskriptif

4.2.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Pada analisis deksriptif menunjukkan perolehan nilai rata-rata, maksimal dan minimum seta standar deviasi variabel beta saham dan abnormal return.. Tabel dibawah merupakan hasil uji statistic deskriptif

Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_sebelum	15	-0.019	0.252	0.03312	0.069449
AR_sesudah	15	-0.031	0.051	0.00818	0.024941
Beta_sebelum	15	-0.259	2.466	0.47227	0.663895
Beta_sesudah	15	-0.232	2.405	0.50926	0.625632
Valid N (listwise)	15				

1) Abnormal return

Return tak normal merujuk pada perbedaan nilai antara return ekspektasi dan sesungguhnya, hal ini karena adanya kelebihan pada return atau *excess return* yang berasal dari return sesungguhnya menjadi return normal. Berdasarkan hasil analisis deretan emiten yang tercatat dalam ISSI menunjukkan setelah pemberitahuan terjadinya stock split terjadi penurunan ditandai dengan perolehan nilai maximum 0.252 ke nilai 0.051, sedangkan minimum dari 0.012 bergeser ke angka 0.031. Adapun nilai standar deviasi juga menurun dari 0.0694 menjadi 0.0249, dan nilai mean bergerak turun dari 0.03312 menjadi 0.00818. Standar deviasi mengalami penurunan

2) Beta Saham

Dapat terlihat bahwa setelah pengumuman stock split uji statistik deskriptif menunjukkan untuk Beta Saham pada Emiten yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) bahwa nilai minimum mengalami peningkatan maupun penurunan, yaitu dari angka -0.259 pada saat sebelum dan -0.232 sesudah pengumuman stock split. Sedangkan untuk nilai maximum mengalami penurunan, yaitu dari 2.466 menjadi 2.406. Nilai rata-rata beta saham yang melakukan stock split sebelum tanggal pengumuman ternyata lebih kecil dibandingkan dengan setelah pengumuman stock split, yaitu sebesar 0.47227 dibanding setelah pengumuman stock split sebesar 0.50926. Sedangkan standar deviasi mengalami penurunan yaitu dari 0.663895 sebelum pengumuman stock split menjadi 0.625632 pada saat sesudah pengumuman stock split.

4.3. Uji Normalitas

Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AR_sebelum	AR_sesudah
N		15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.03312	0.00818
	Std. Deviation	0.069449	0.024941
Most Extreme Differences	Absolute	0.261	0.131
	Positive	0.261	0.131
	Negative	-0.229	-0.101
Kolmogorov-Smirnov Z		1.012	0.507
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.258	0.959
a Test distribution is Normal.			
b Calculated from data.			

Data yang terdistribusi normal adalah data dengan signifikansi >0.05 . Tabel diatas menunjukkandata abnormal return berdistribusi normal pada sebelum maupun setelah pengumuman stock split. Terlihat pada perolehan nilai nilai signifikansi >0.05 sehingga H_0 diterima. Setelah stock split ditunjukkan juga hasil nilai signifikansi >0.05 sehingga H_0 diterima. Menurut pengujian ini maka selanjutnya dilakukan pengujian statistic parametrik paired sample t-test.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas Beta Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Beta_sebelum	Beta_sesudah
N		15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.47227	0.50926
	Std. Deviation	0.663895	0.625632
Most Extreme Differences	Absolute	0.157	0.166
	Positive	0.157	0.166
	Negative	-0.138	-0.158
Kolmogorov-Smirnov Z		0.607	0.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.854	0.802
a Test distribution is Normal.			
b Calculated from data.			

Tabel diatas menunjukkan pengujian normalitas terpenuhi atau telah bedistribusi normal pada data Beta saham baik sebelum maupun setelah pengumuman stock split. Terlihat nilai signifikansi sebelum aksi stock split yaitu lebih dari alfa ($0.854 > 0.05$) sehingga hipotesis H_0 diterima. Adapun nilai signifikan setelah aksi stock split juga diperoleh lebih dari alfa ($0.802 > 0.05$) sehingga H_0 diterima. Menurut pengujian ini maka selanjutnya dilakukan pengujian statistic parametrik paired sample t-test.

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1. Uji Hipotesis Pertama

Uji hipotesis pertama yaitu “ terdapat perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah stock split ”. Pengujian dilakukan dengan menerapkan paired sample t-test untuk mengidentifikasi keberadaan perbedaan signifikansi variabel return abnormal ketika sebelum maupun pada setelah pengumuman aksi stock split. Rumusan pengujian hipotesis :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan pada abnormal return pada sebelum maupun setelah pengumuman aksi stock split.

H_a : Terdapat perbedaan pada abnormal return pada sebelum maupun setelah pengumuman aksi stock split.

Kriteria pengujian yakni :

H_0 diterima apabila hasil signifikansi > 0.05 dan H_0 ditolak ketika hasil signifikansi < 0.05

Berikut perolehan pengujian :

Tabel 4. 6 Statistik Uji Beda Abnormal Return

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_sebelum	0.03312	15	0.069449	0.017932
	AR_sesudah	0.00818	15	0.024941	0.00644

Tabel 4. 7 Hasil Uji Beda Abnormal Return

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_sebelum -								
	AR_sesudah	0.02495	0.078189	0.02019	-0.0184	0.06825	1.236	14	0.237

Hasil pengujian abnormal return pada periode sebelum dan setelah aksi stock split memberikan informasi bahwa ada perbedaan pada nilai mean sebesar 0.0249, yakni ketika sebelum 0.033 dan setelahnya 0.0081. Diperoleh juga hasil signifikansi 0.237 ($\alpha > 0.05$) sehingga keputusan H_0 diterima, yang memiliki arti tidak terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan setelah aksi stock split

Hasil juga merefleksikan adanya aksi stock split emiten tidak menimbulkan terjadinya pergerakan pada abnormal return secara signifikan sebelum maupun setelah aksi stock split. Penyebabnya yaitu bisa saja seorang investor memiliki sikap ragu untuk mengartikan sinyal perusahaan dari aksi stock split untuk menjual atau pun membeli saham. Pasar yang efisien, keberadaan informasi dapat menyebabkan perubahan pada nilai saham dan pasar akan merespon dengan melakukan berbagai evaluasi terkait informasi tersebut. Apabila pasar dalam kondisi setengah kuat maka investor tidak ada yang dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan abnormal return pada jangka lama.⁶¹

Riset ini serupa dengan Ayu Mila (2010), Pungky (2017) dan Dedy Januar (2011) mengenai tidak ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum maupun sesudah pengumuman Stock split. Namun Anita Tri Utami dkk. juga melakukan riset dan berpendapat terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

⁶¹ Jogiyanto, , Teori portofolio.....h.589

4.4.2. Uji Hipotesis Ke Dua

Uji hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan beta Saham antara sebelum dan sesudah stock split”. Pengujian dilakukan dengan menerapkan paired sample t-test untuk mengidentifikasi keberadaan perbedaan signifikansi variabel beta saham ketika sebelum maupun pada setelah pengumuman aksi Stock split. Rumusan pengujian hipotesis :

Ho : Tidak terdapat perbedaan pada Beta Saham pada sebelum maupun setelah pengumuman aksi Stock split.

Ha : Terdapat perbedaan pada Beta Saham pada sebelum maupun setelah pengumuman aksi Stock split.

Kriteria pengujian yakni :

Ho diterima apabila hasil signifikansi > 0.05 dan Ho ditolak ketika hasil signifikansi < 0.05

Berikut perolehan pengujian :

Tabel 4. 8 Statistik Uji Beda Beta Saham

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Beta_sebelum	0.47227	15	0.663895	0.171417
	Beta_sesudah	0.50926	15	0.625632	0.161537

Tabel 4. 9 Hasil Uji Beda Beta Saham

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Beta_sebelum								
	- Beta_sesudah	-0.037	0.085522	0.02208	-0.0843	0.01038	-1.675	14	0.116

Hasil pengujian beta saham pada periode sebelum dan setelah aksi stock split memberikan informasi bahwa ada perbedaan pada nilai mean sebesar -0.037, yakni ketika sebelum 0.472 dan setelahnya 0.509. Diperoleh juga hasil signifikansi 0.116 ($\alpha > 0.05$)

sehingga keputusan H_0 diterima, yang memiliki arti tidak terdapat perbedaan beta saham pada sebelum dan setelah aksi Stock split.

Hasil juga merefleksikan adanya aksi stock split emiten tidak menimbulkan terjadinya pergerakan pada beta saham secara signifikan sebelumnya maupun setelah aksi stock split. Penyebabnya yaitu bisa saja faktor eksternal antara lain dari perubahan makroekonomi terkait GDP dan inflasi yang memengaruhi beta saham. Tidak adanya perubahan pada Beta Saham mengindikasikan volatilitas dari saham telah mengikuti perubahan pada return yang terjadi di pasar ketika menuju nilai 1, sementara ketika kurang dari 1 akan menjauhi pada fluktuasi return pasar.⁶²

Ketika secara statistik perubahan atau fluktuasi portofolio atau return sekuritas mengikuti perubahan return pasar, maka beta portofolio atau sekuritas dikatakan bernilai 1.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dedy Januar (2011) yang juga tidak ditemukan adanya perbedaan beta saham sebelum dan sesudah peristiwa Stock split.

⁶² Jogiyanto, Teori Portofolio... h.444

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Riset ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar atas pengumuman stock split pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Perbedaan Beta saham dan Abnormal return sebelum dan setelah pengumuman aksi stock split pada saham emiten yang tercatat pada ISSI periode 2017-2020. Berdasarkan pengujian dan analisis pada 15 saham perusahaan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah stock split perusahaan yang tercatat di ISSI tahun 2017 hingga 2020 .
2. Tidak terdapat perbedaan signifikan beta saham sebelum dan sesudah stock split pada sejumlah emiten yang tercatat di ISSI tahun 2017 sampai 2020.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil riset yang dilakukan, terdapat beberapa saran yang Penulis dapat berikan kepada peneliti selanjutnya disarankan menambah atau mengganti variabel yang diduga sensitif terhadap suatu peristiwa atau kebijakan seperti *Bid-Ask spread* dan *Trading Volume Activity* dan mengkaji lebih mengenai sumber atau referensi mengenai corporate action. diharapkan mempertimbangkan faktor lain selain corporate action , perlu dilakukan pengamatan mengenai kondisi makro dan keadaan politik untuk meningkatkan akurasi variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji. Pakarti, Piji. Pengantar Pasar Modal, Jakarta :Rineka Cipta., 2006.
- Ayu Mila, I Gusti. Skripsi: Analisis pengaruh Pemecahan saham (Stock split) terhadap Volume Perdagangan saham dan Abnormal return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2009.UNDIP. Semarang, 2010
- Darmadji. Fakhruddin, Pasar modal Indonesia . Jakarta : Salemba Empat. 2001.
- Dian Irmayani, Ni Wayan. Putu Wiagustini, Ni Luh. Dampak Stock split terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.4, No.10. 2015.
- Elistarani, Putu Raras. Wijaya Kesuma, I Ketut. Analisis Perbandingan Abnormal return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock split. Bali :Universitas Udayana.
- Eugene. F, Fama. Efficient Capital markets: A Review of theory And Empirical Work. The Journal of Finance, Vol. 2 No. 25, 1970.
- Fahmi, Irham. Laviyanti, Yovi. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan soal jawab. Bandung :Alfatbeta, 2011.
- Jogiyanto, Hartono., Teori Portofolio dan Investasi , BPFE Edisi Revisi Kesembilan.Yogyakarta 2014.
- Hayata, Akrim et.al. Stock split dan pengaruhnya pada return saham. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 2, No.2, UIN Syarif Hidayatullah 2017.
- Maulana Adib, *Coba Kenali Jakarta Islamic Index, yuk*, <https://glints.com/id/lowongan/jakarta-islamic-index/#.YMXJmq9KjIU> diakses 1 juni 2021 01.45
- Adi. Hestanto, Pengertian Pasar Modal Menurut Para Ahli, <https://www.hestanto.web.id/pengertian-pasar-modal-syariah/> diakses 25 juni 2021. 21.09
- Idx.co.id, Indeks Saham Syariah, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>, diakses 25 maret 2021, 10.15
- Idx.co.id, Saham Syariah, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, Indonesia StockExchange (IDX), “Saham Syariah” Diakses pada 24 Maret 201
- Huda, Nur. Fajri ,Fitri, *The Analysis of Musyarakah Contract Sharing Implementation in BPRS Saka Dana Mulia Kudus. Al-Arbah: Journal of Islamic Finance and Banking* , Vol.1 No 1.,2019

- Huda, Nurul. Edwin Nasution, Mustafa Investasi Pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana. 2007.
- Husnan. Suad. Dasar-Dasar Teori Portofolio,dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Jogiyanto,Hartono. Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. BPFPE. Yogyakarta.2010.
- Kurniawati, Indah. Analisis Kandungan Infomasi Stock split dan Likuiditas saham: Sudi empiris non-synchronous trading.The Indonesian journal of accounting Research,6,3.2003
- Masrendra, et al, Analisis Pengaruh financial leverage,liquidity,assets growth dan assets size terhadap Beta Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Perspektif Ekonomi. Vol.3 No.2. 2010.
- Murtadho, Ali .Pensyariahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad, Economica .Vol.V, 02, 2012.
- Nursyamsiyah, Pasar Modal Syariah, Pekanbaru : IKAHL., 2017
- Nuryanto, Amin. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sitematis Saham Syariah, Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol. 12, No. 1. 2012.
- Pardiansyah, Elif. Investasi dalam perspektif Ekonomi Islam. Economica: Jurnal Ekonomi Islam.Volume 8, Nomor 2.,2017.
- Pertiwi, Laksmi. Skripsi: Analisis dampak Stock split terhadap Risiko Sitematis dan Abnormal return. Yogyakarta :Universitas Islam Indonesia. 2006.
- Purwaningsih, Anna et al. Reaksi pasar Terhadap pengumuman Stock split: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Telaah Manajemen.Vol2, No.3, Jakarta.2006
- Ramadani, Ainun. Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar modal Syariah dalam Berinvestasi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alaudin Makassar.2019
- Rumini, Sudanda Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002.
- Saputri, Wilda Novita. Skripsi : *Pengaruh Peristiwa Stock split Terhadap Return Saham dan Resiko Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. Yogyakarta :UTY.
- Setiyawan ,Edi., Analisis perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemngumuman Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Semarang;UIN Walisongo, 2018.

- Soemitra, Andri., *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* . Jakarta: Prenadamedia Group, 2014.
- Soeroso, Anditya. Faktor fundamental (current ratio, total debt to equity ratio, total asset turnover, return on investment) terhadap resiko sistematis pada industri food and beverages) di bursa efek Indonesia, *Jurnal EMBA*. Universitas Sam Ratulangi. Vol.1, No.4, 2013.
- Sugiyono. *Metode penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung, Alfabeta. 2013.
- Tandeilin, Eduardus., *Beta pada pasar bullish bearish: studi pada bursa efek Jakarta*. UGM: Jurnal bisnis Ekonomi, ,Vol.6,no.3. 2001.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius. 2011.
- Tri utami, Anita. *Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal return Sebelum dan Sesudah Stock split pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia*. EKOBIS Vol.8, No.2. 2017.
- Wadud Nafis, Abdul. *Akad Akad di dalam Pasar Modal Syariah*, *Iqtishoduna* Vol. 5 No. 1.2015.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

ABNORMAL RETURN										
Emiten	-4	-3	-2	-1	Sebelum	1	2	3	4	Sesudah
VOKS	0.062705	0.052886	0.004294	-0.02572	0.023541	0.051988	-0.20128	0.000129	0.127445	-0.00543
MDIA	-0.02056	0.012961	-0.00448	0.011654	-0.00011	0.28626	-0.12162	-0.0302	-0.04469	0.022438
GEMA	-0.01946	0.049638	-0.09387	0.101323	0.00941	0.130305	-0.05955	-0.10652	-0.0039	-0.00992
PTBA	-0.05645	-0.02442	0.050435	-0.03586	-0.01657	0.134991	-0.04074	-0.00456	0.114091	0.050946
TPIA	0.090955	0.063687	-0.02671	0.03162	0.039888	-0.04716	0.00248	0.04973	-0.04417	-0.00978
INAI	0.020198	-0.00329	0.042704	0.062615	0.030556	0.006159	-0.09406	0.015903	-0.04354	-0.02888
BLTZ	1.035866	-0.05833	0.008817	0.021743	0.252023	0.116012	-0.07528	-0.00968	0.002938	0.008498
BUVA	0.16083	0.093196	0.047394	0.010611	0.078008	0.2416	-0.04463	-0.02861	0.001534	0.042475
MDKA	0.045117	0.016659	-0.07319	-0.00479	-0.00405	-0.13282	-0.00503	0.015563	0.110205	-0.00302
TMAS	-0.03755	0.015754	-0.01582	-0.01451	-0.01303	0.101553	-0.01381	-0.02533	-0.04709	0.003829
TOBA	0.015906	0.055196	0.088835	-0.00711	0.038208	-0.03263	0.069892	-0.02752	-0.00684	0.000726
LPIN	0.27158	0.201276	-0.28944	0.190916	0.093584	-0.09291	-0.00663	-0.00318	-0.02123	-0.03099
SIDO	-0.04096	-0.00748	0.025688	0.012413	-0.00259	0.144135	-0.0204	-0.0174	0.054543	0.040221
FAST	-0.0173	0.007944	0.011219	-0.07595	-0.01852	0.071665	0.031948	-0.05327	0.074092	0.031109
UNVR	0.021505	-0.02506	-0.02522	-0.02532	-0.01352	0.021868	0.007141	-0.00601	0.01865	0.010412
Rata-Rata	0.102159	0.03004	-0.01662	0.016909	0.033122	0.066735	-0.0381	-0.0154	0.01947	0.008176

BETA SAHAM											
No	Emiten	-4	-3	-2	-1	Sebelum	1	2	3	4	Sesudah
1	VOKS	-0.40577	-0.32165	-0.044925035	-0.2623732	-0.258678292	-0.338418902	-0.108375531	-0.31857	-0.16212	-0.23187
2	MDIA	1.133227	0.419107	0.766671787	1.05350413	0.843127543	0.557678903	0.792315243	1.094628	0.982381	0.856751
3	GEMA	0.015606	-0.39272	0.527529925	0.25085491	0.100318409	0.287248163	0.607476005	0.172503	-0.00854	0.264671
4	PTBA	3.031996	2.473419	2.254784145	2.10313653	2.465833806	2.622741586	2.247875465	2.186586	2.561763	2.404742
5	TPIA	0.6806	0.910754	0.33997117	0.13882685	0.517537995	0.927714997	0.418661102	0.186212	0.745471	0.569515
6	INAI	0.151789	0.595775	0.663497902	-0.076533	0.33363213	0.608687637	0.649594666	-0.1631	0.120635	0.303955
7	BLTZ	0.384592	-0.1724	0.392849968	-0.2795564	0.081371244	-0.442302901	0.369425095	-0.24027	0.456841	0.035922
8	BUVA	0.751989	0.276227	0.52439292	1.31103863	0.715911968	0.477014675	0.097337251	1.242458	0.941193	0.689501
9	MDKA	0.210596	0.41302	0.166230449	-0.6016007	0.047061533	0.138044776	0.3178724	-0.23238	0.088703	0.07806
10	TMAS	0.447159	0.802627	0.789417334	0.79028987	0.707373236	0.734122557	0.739303749	0.761774	0.828448	0.765912
11	TOBA	-0.04755	0.080597	-0.264535684	-0.0700553	-0.075386262	0.181934837	-0.008264762	-0.06446	0.545233	0.16361
12	LPIN	0.191202	0.315467	-0.092021499	-0.5415578	-0.031727686	0.517438508	-0.110615651	-0.52921	0.284707	0.04058
13	SIDO	0.384029	0.854438	0.547911331	0.20616984	0.498137267	0.799872089	0.485528625	0.171079	0.348064	0.451136
14	FAST	-0.01965	0.608877	0.191155702	-0.1576347	0.155686637	0.666879026	0.325026348	-0.03536	0.16641	0.28074
15	UNVR	0.938727	1.126744	0.958557155	0.91164626	0.983918582	1.141790692	0.954238188	0.86985	0.896575	0.965613
	Rata-Rata	0.523236	0.532686	0.514765838	0.3184104	0.472274541	0.592029776	0.518493213	0.340116	0.586384	0.509256

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AR_sebelum	AR_sesudah
N		15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.03312	0.00818
	Std. Deviation	0.069449	0.024941
Most Extreme Differences	Absolute	0.261	0.131
	Positive	0.261	0.131
	Negative	-0.229	-0.101
Kolmogorov-Smirnov Z		1.012	0.507
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.258	0.959
a Test distribution is Normal.			
b Calculated from data.			

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Beta_sebelum	Beta_sesudah
N		15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.47227	0.50926
	Std. Deviation	0.663895	0.625632
Most Extreme Differences	Absolute	0.157	0.166
	Positive	0.157	0.166
	Negative	-0.138	-0.158
Kolmogorov-Smirnov Z		0.607	0.644
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.854	0.802
a Test distribution is Normal.			
b Calculated from data.			

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_sebelum	0.03312	15	0.069449	0.017932
	AR_sesudah	0.00818	15	0.024941	0.00644

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Beta_sebelum	0.47227	15	0.663895	0.171417
	Beta_sesudah	0.50926	15	0.625632	0.161537

Paired Samples Test										
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	AR_sebelum - AR_sesudah	0.024946	0.078189	0.020188	-0.01835	0.068245	1.236	14	0.237	

Paired Samples Test										
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	Beta_sebelum				Lower	Upper				
	- Beta_sesudah	-0.037	0.085522	0.02208	-0.0843	0.01038	-1.675	14	0.116	

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : A. Aufal Wafi
Tempat, tanggal lahir : Kendal, 5 desember 1998
Alamat : Desa Banyutowo Rt 03 Rw 02 Kecamatan Kota Kendal
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
No. Hp : 087858792112
Email : wapiopal28@gmail.com
Jenjang Pendidikan :
1. SDN 01 Patukangan Kendal
2. Mts NU TBS Kudus
3. MA NU TBS Kudus

Demikian daftar riwayat hidup ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan semoga dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 05 Desember 2021

Penulis

A.Aufal Wafi

NIM. 1605026054