

ANALISIS PENGARUH *SPIN-OFF* TERHADAP VOLUME TRANSAKSI, VOLATILITAS HARGA DAN *RETURN* SAHAM. (Studi kasus pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk)

Fauzan Akmal Hidayat¹, Lini Ingriyani²

Manajemen Keuangan, Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta, Depok, 16425, Indonesia

¹E-mail: fauzan.akmal.hidayat.ak21@mhswpnj.ac.id

²E-mail: lini.ingriyani@akuntansi.pnj.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh *spin-off* terhadap volume transaksi, volatilitas harga dan *return* saham pada studi kasus PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk pada periode waktu h-20 sebelum aksi korporasi dan h+20 setelah aksi korporasi *spin-off*. Setiap variabel dibandingkan menggunakan pendekatan *event study* dengan uji komparasi non parametrik karena mendapati data tidak terdistribusi normal maka menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Mann-Whitney Test* dimana data yang digunakan menggunakan data sekunder dari data historis Perusahaan melalui *website yahoo finance*. Sampel penelitian menggunakan data historis emiten saham ADRO dan AADI. Hasil penelitian menunjukkan volume transaksi, volatilitas harga dan *return* saham sebelum dan sesudah tidak mengalami pengaruh yang signifikan, begitu pula dengan volume dan *return* saham antara emiten ADRO dan AADI yang tidak mengalami pengaruh yang signifikan. Namun pada variable volatilitas harga saham antara emiten ADRO dan AADI mengalami pengaruh yang signifikan. Hasil ini menunjukkan secara keseluruhan pasar tidak memberi respon signifikan terhadap aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten ADRO namun saham AADI mendapati volatilitas yang tinggi dikarenakan reaksi pasar yang merespon tingginya risiko yang ada. Implikasi penelitian ini dapat digunakan investor dan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai dampak kebijakan *spin-off* terhadap respon pasar.

Kata Kunci: *spin-off*, volume transaksi saham, volatilitas harga saham, *return* saham, aksi korporasi, respon pasar

Abstract

This study analyses the effect of *spin-offs* on transaction volume, price volatility, and stock returns in the case studies of PT Alamtri Resources Indonesia Tbk and PT Adaro Andalan Indonesia Tbk during the period of h-20 before the corporate action and h+20 after the *spin-off* corporate action. Each variable is compared using an *event study* approach with non-parametric comparison tests because the data is not normally distributed, so the *Wilcoxon Signed Rank Test* and *Mann-Whitney Test* are used, where the data used is secondary data from the company's historical data via Yahoo Finance. The research sample utilised historical data from the ADRO and AADI stock issuers. The research results showed that transaction volume, price volatility, and stock returns before and after the corporate action did not experience significant effects. Similarly, transaction volume and stock returns between the ADRO and AADI issuers did not experience significant effects. However, the price volatility variable between the ADRO and AADI issuers experienced a significant effect. These results indicate that, overall, the market did not respond significantly to the corporate actions taken by ADRO, but AADI experienced high volatility due to the market's reaction to the high risk involved. The implications of this study can be used by investors and companies as a basis for assessing the impact of *spin-off* policies on market response.

Keywords: *spin-off*, stock trading volume, stock price volatility, stock returns, corporate actions, stock response

1. Pendahuluan

Perusahaan adalah organisasi yang didirikan oleh satu orang atau sekelompok orang yang bertujuan menghasilkan barang dan jasa untuk memenuhi kebutuhan masyarakat sekaligus memperoleh keuntungan (Griffin, 2022). Untuk dapat memaksimalkan efisiensi salah satunya melalui aksi korporasi, aksi korporasi telah berevolusi dari sekadar alat finansial menjadi instrumen transformasi bisnis yang komprehensif, mencakup aspek operasional, teknologi, dan bahkan budaya perusahaan (Tanaka, 2023). Strategi aksi korporasi seperti *spin-off* menjadi fenomena penting yang menarik untuk dikaji secara mendalam, *spin-off* dan divestasi adalah aksi korporasi yang dilakukan untuk memfokuskan bisnis inti, meningkatkan efisiensi operasional, dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. *Spin-off* memungkinkan unit bisnis yang dipisahkan untuk berkembang secara independen (Chemmanur, 2020). Salah satu perusahaan yang melakukan aksi korporasi ini adalah PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dengan kode emiten ADRO.

PT Alamtri Resources Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan Batubara (*Coal Mining*). Perusahaan memberikan informasi akan melakukan *spin-off* pada tanggal 5 Desember 2024 melalui RUPSLB ADRO tanggal 18 Oktober 2024 dengan agenda “Persetujuan atas rencana PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (Perseroan) untuk menjual sebanyak-banyaknya seluruh saham yang dimiliki Perseroan pada PT Adaro Andalan Indonesia (sebelumnya bernama PT Alam Tri Abadi) dengan kode emiten AADI yang merupakan transaksi material berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama (POJK 17/2020)”. PT Adaro Andalan Indonesia Tbk resmi melantai di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan publik yang fokus pada bisnis batu bara termal dan logistik terkait, serta pengembangan infrastruktur dan jasa penunjang pertambangan.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *spin-off* unit bisnis batubara termal merupakan langkah untuk membantu bisnis hijau perseroan untuk mendapatkan akses terhadap sumber pembiayaan yang lebih banyak, biaya pendanaan yang lebih kompetitif, memberikan akses yang lebih baik pada proyek ramah lingkungan dengan partner bisnis potensial peringkat atas, serta memberikan opsi investasi yang lebih banyak pada investor publik untuk berinvestasi sesuai dengan minat dan pandangannya. *Spin-off* ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Namun, dampak dari *spin-off* terhadap aktivitas perdagangan saham di pasar modal masih perlu diteliti lebih lanjut untuk memahami implikasi *spin-off* ADRO terhadap pasar.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *spin-off* unit bisnis batubara termal merupakan langkah untuk membantu bisnis hijau perseroan untuk mendapatkan akses terhadap sumber pembiayaan yang lebih banyak, biaya pendanaan yang lebih kompetitif, memberikan akses yang lebih baik pada proyek ramah lingkungan dengan partner bisnis potensial peringkat atas, serta memberikan opsi investasi yang lebih banyak pada investor publik untuk berinvestasi sesuai dengan minat dan pandangannya. *Spin-off* ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Demikian, dampak dari *spin-off* terhadap aktivitas perdagangan saham di pasar modal masih perlu diteliti lebih lanjut untuk memahami implikasi *spin-off* ADRO terhadap pasar.

Volume perdagangan saham atau aktivitas volume perdagangan adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu (Jogiyanto, 2017). Semakin tinggi permintaan dan penawaran saham, semakin besar dampaknya terhadap perubahan harga saham dan semakin tinggi aktivitas perdagangan. Keadaan naik atau turun dari harga saham dalam jangka waktu tertentu disebut juga volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham adalah keadaan dimana harga saham menyimpang (keatas/kebawah) dalam index dari rata-rata (Santioso & Angesti, 2019). Untuk mengurangi risiko yang terkait dengan volatilitas, diperlukan pemodelan volatilitas yang akurat. Dalam konteks ini, volatilitas tinggi diartikan sebagai pergerakan harga saham yang naik dan turun secara signifikan. *Return* saham merupakan total keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi saham selama periode kepemilikan tertentu (Bodie, Kane, & Marcus, 2023). *Return* dapat diperoleh dari dividen dan *capital gain*, *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan, risiko, dividen, suku bunga, ukuran perusahaan, penawaran dan permintaan, inflasi, dan kondisi perekonomian.

Adanya kesenjangan dalam literatur mengenai dampak *spin-off* terhadap aspek perdagangan saham di pasar modal Indonesia, khususnya terkait volume transaksi, volatilitas harga, dan *return* saham secara bersamaan, menjadi motivasi utama dalam penelitian ini. Dalam konteks penelitian mengenai pengaruh *spin-off* terhadap kinerja saham, terdapat sejumlah studi yang telah dilakukan, namun masih terdapat celah yang signifikan dalam literatur, terutama terkait dengan perusahaan yang terdaftar di Indonesia.

Hasil penelitian oleh Muslim, Sari & Purnamasari (2023) menjelaskan bahwa rata rata volume saham melalui TVA (*Trading Volume Activity*) cenderung meningkat setelah aksi korporasi *stock split*. Penelitian oleh Alvaro & Rosyda (2024) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen menghasilkan pengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, hasil penelitian oleh Mardiyarningsih & Andhityara (2020) menjelaskan tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk *return* saham pada periode sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*. Dampak kebijakan *Spin-off* terhadap kinerja saham perusahaan di pasar modal masih belum banyak diteliti, khususnya dalam hal volume transaksi, volatilitas harga, dan *return* saham. Ketiga aspek tersebut sangat penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan pasca-*spin-off*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana kebijakan *spin-off* memengaruhi ketiga variabel, variabel yang dipakai dapat mencerminkan kondisi pasar dan sentimen investor ketika kebijakan *spin-off* diputuskan.

Dengan demikian, terdapat kekurangan dalam pemahaman tentang bagaimana *spin-off* PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dapat mempengaruhi volume transaksi, volatilitas harga, dan *return* saham di *Stock Market* Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan memberikan analisis yang lebih komprehensif mengenai efek *spin-off* dalam *Stock Market* Indonesia secara langsung, serta memberikan wawasan yang lebih mendalam. Sementara bagi regulator pasar modal, hasil penelitian dapat memberikan wawasan dalam pengembangan kebijakan yang mendukung efisiensi dan integritas pasar.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan volume transaksi saham sebelum dan setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2. Untuk mengetahui perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk.
3. Untuk mengetahui perbedaan *Return* saham sebelum dan setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk.
4. Untuk mengetahui perbedaan volume transaksi saham setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk.
5. Untuk mengetahui perbedaan volatilitas harga saham setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk.
6. Untuk mengetahui perbedaan *return* saham setelah kebijakan *Spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* (studi peristiwa) untuk menganalisis pengaruh *spin-off* PT Alamtri Resources Indonesia Tbk terhadap volume transaksi, volatilitas harga, dan *return* saham, serta perbandingan dengan entitas hasil *spin-off* yaitu PT Adaro Andalan Indonesia Tbk. *event study* mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya diumumkan ke publik (Jogiyanto, 2017). Metodologi ini memungkinkan peneliti untuk mengisolasi efek dari peristiwa tertentu dengan membandingkan performa saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut terjadi. *Event* yang menjadi fokus adalah keputusan *spin-off* yang dilakukan oleh PT Alamtri Resources Indonesia Tbk melalui RUPSLB pada tanggal 18 Oktober 2024 yang akan dilaksanakan tanggal 5 Desember 2024.

Objek dalam penelitian ini adalah PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dengan kode emiten ADRO dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk sebagai Perusahaan hasil dari *spin-off* dengan kode emiten AADI yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang relevan dengan tujuan penelitian. Dalam konteks *event study* dengan objek PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk, sampel penelitian berupa data deret waktu (*time series*) dari volume transaksi, volatilitas harga, dan *return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *spin-off*. penelitian ini akan menganalisis total 60 hari observasi, terdiri dari 20 hari sebelum pengumuman *spin-off* (t-20 hingga t-0), hari aksi korporasi itu sendiri (t0), dan 20 hari setelah aksi *spin-off* (t+0 hingga t+20) pada PT Alamtri Resources Indonesia. Serta 20 hari setelah aksi *spin-off* (t+0 hingga t+20) pada PT Adaro Andalan Indonesia Tbk.

3. Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil analisis deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volume ADRO Sebelum	20	0,0653	3,4068	0,6310	0,7472
Volatilitas ADRO Sebelum	20	0,0136	0,1298	0,0400	0,0255
Return ADRO Sebelum	20	-0,2480	0,1106	-0,0224	0,0836
Volume ADRO Setelah	20	0,1596	1,6557	0,4155	0,3717
Volatilitas ADRO Setelah	20	0,0199	0,1557	0,0501	0,0314
Return ADRO Setelah	20	-0,0440	0,1652	0,0032	0,0463
Volume AADI Setelah	20	0,0057	2,9362	0,5540	0,6329
Volatilitas AADI Setelah	20	0,0353	0,1812	0,0854	0,0502
Return AADI Setelah	20	-0,0657	0,1992	0,0208	0,0852

Sumber: Data diolah, 2025

Volume perdagangan saham ADRO sebelum *spin-off* periode penelitian menunjukkan variasi yang cukup signifikan dengan nilai minimum 0,0653 dan maksimum 3,4068. Nilai rata-rata sebesar 0,6310 dengan standar deviasi 0,7472 menunjukkan bahwa data volume perdagangan memiliki sebaran yang relatif luas. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan tingginya fluktuasi volume perdagangan ADRO pada periode sebelum *spin-off*, yang menggambarkan aktivitas perdagangan yang tidak stabil. Volatilitas saham ADRO sebelum *spin-off* periode penelitian berada pada rentang 0,0136 hingga 0,1298 dengan rata-rata 0,0400. Standar deviasi sebesar 0,0255 menunjukkan bahwa sebaran data volatilitas relatif moderat, mengindikasikan tingkat risiko yang terkendali pada periode sebelum *spin-off*. *Return* saham ADRO sebelum *spin-off* menunjukkan nilai minimum -0,2480 dan maksimum 0,1106, dengan rata-rata -0,0225 dan standar deviasi 0,0836. Nilai rata-rata negatif menunjukkan bahwa secara umum saham mengalami penurunan nilai pada periode ini, sementara standar deviasi yang besar menunjukkan bahwa pergerakan *return* cukup fluktuatif, dengan selisih yang signifikan.

Volume perdagangan saham ADRO setelah *spin-off* memiliki nilai minimum 0,1596 dan maksimum 1,655. Nilai rata-rata 0,4155 dengan standar deviasi 0,3717. Penurunan standar deviasi menunjukkan bahwa volatilitas volume perdagangan menjadi lebih stabil dibandingkan periode sebelum *spin-off*, meskipun rata-rata volume mengalami penurunan. Volatilitas ADRO setelah *spin-off* mengalami peningkatan dengan rentang 0,0199 hingga 0,1557 dan rata-rata 0,0501. Peningkatan rata-rata volatilitas disertai dengan peningkatan standar deviasi menjadi 0,0314 menunjukkan bahwa tingkat risiko saham ADRO mengalami peningkatan setelah kebijakan *spin-off*. Terdapat perbaikan signifikan pada *return* ADRO setelah periode penelitian dengan rata-rata yang berubah menjadi positif sebesar 0,0032. Meskipun masih terdapat *return* negatif dengan minimum -0,0440, namun maksimum *return* mencapai 0,1652. Penurunan standar deviasi menjadi 0,0463 menunjukkan bahwa *return* setelah *spin-off* menjadi lebih stabil.

Volume perdagangan saham AADI setelah *spin-off* menunjukkan nilai minimum yang sangat rendah 0,0057 namun maksimum yang tinggi 2,9362. Rata-rata volume sebesar 0,5540 dengan standar deviasi 0,6329 mengindikasikan adanya variabilitas yang tinggi dalam aktivitas perdagangan saham AADI setelah *spin-off*. Volatilitas harga saham AADI setelah *spin-off* berkisar antara 0,0353 hingga 0,1812 dengan rata-rata 0,0854 dan standar deviasi 0,0503. Nilai rata-rata volatilitas ini lebih tinggi dari nilai rata-rata volatilitas saham ADRO setelah *spin-off*, mencerminkan risiko yang lebih besar pada saham AADI pasca-*spin-off*, kemungkinan karena AADI masih dalam tahap penilaian pasar dan proses penyesuaian. *Return* saham AADI setelah *spin-off* memiliki nilai minimum -0,0657 dan maksimum 0,1992, dengan rata-rata 0,0208 dan standar deviasi 0,0852. *Return* yang positif namun disertai standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa saham AADI memberikan peluang imbal hasil yang lebih baik dibanding ADRO, namun juga disertai dengan risiko yang lebih tinggi akibat fluktuasi harga yang besar.

Hasil Uji normalitas data

1. Volume transaksi, volatilitas harga dan *return* saham PT Alamri Resources Indonesia Tbk (ADRO) sebelum dan setelah *spin-off*.

Tabel 2. Hasil uji normalitas data sebelum dan sesudah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Variabel	N	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volume ADRO _Sebelum	20	0,001
Volume ADRO _Setelah	20	0,003
Volatilitas ADRO _Sebelum	20	0,000
Volatilitas ADRO _Setelah	20	0,076
Return ADRO _Sebelum	20	0,000
Return ADRO _Setelah	20	0,189

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji normalitas variabel Volume ADRO menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,001 untuk periode sebelum *spin-off* dan 0,003 untuk periode sesudah *spin-off*. Kedua nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, mengindikasikan bahwa distribusi data volume perdagangan tidak terdistribusi dengan normal. Kondisi ini menyebabkan penggunaan uji parametrik *Paired Sample t-Test* tidak dapat diterapkan.

Pengujian normalitas pada variabel Volatilitas ADRO menghasilkan temuan yang berbeda antara kedua periode. Data volatilitas periode sebelum *spin-off* memperoleh nilai signifikansi 0,000 yang menunjukkan distribusi tidak normal, sementara data periode setelah *spin-off* menunjukkan nilai 0,076 yang lebih besar dari 0,05 dan mengindikasikan distribusi normal. Meskipun terdapat perbedaan karakteristik distribusi antara kedua periode, maka data dianggap tidak berdistribusi normal dan tetap mengharuskan penggunaan pendekatan analisis non-parametrik.

Variabel *Return ADRO* menunjukkan dimana periode sebelum *spin-off* memiliki nilai signifikansi 0,000 yang mengindikasikan distribusi tidak normal, sedangkan periode setelah *spin-off* menunjukkan nilai 0,189 yang menunjukkan distribusi normal. Maka data dianggap tidak berdistribusi normal, oleh karena itu, untuk memastikan hasil analisis pada ketiga variabel penelitian (Volume, Volatilitas, dan *Return ADRO*), seluruh pengujian hipotesis akan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai alternatif non-parametrik yang tidak bergantung pada asumsi distribusi normal data.

2. Volume transaksi, volatilitas harga dan *return* saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk (AADI) setelah *spin-off*.

Tabel 3. Hasil uji normalitas antara ADRO dan AADI

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Variabel	N	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volume ADRO _Setelah	20	0,003
Volume AADI _Setelah	20	0,000
Volatilitas ADRO _Setelah	20	0,076
Volatilitas AADI _Setelah	20	0,003
Return ADRO _Setelah	20	0,189
Return AADI _Setelah	20	0,048

Sumber: Data diolah, 2025

Uji normalitas untuk data Volume ADRO setelah memperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,003, sedangkan Volume AADI setelah menghasilkan nilai 0,000. Kedua nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa distribusi data volume perdagangan untuk kedua perusahaan tidak terdistribusi normal. Kondisi ini menyebabkan penggunaan uji parametrik *Independent Sample t-Test* tidak dapat diterapkan untuk membandingkan volume perdagangan antara ADRO dan AADI.

Hasil uji normalitas pada variabel Volatilitas menunjukkan perbedaan antara hasil kedua perusahaan. Data Volatilitas ADRO setelah *spin-off* memiliki nilai signifikansi 0,076 yang berada di atas nilai signifikansi 0,05 menunjukkan distribusi yang normal. Namun data Volatilitas AADI setelah *spin-off* menghasilkan nilai 0,003 yang lebih kecil dari 0,05,

mengindikasikan data terdistribusi tidak normal. Maka uji antara kedua sampel ini mengharuskan penggunaan pendekatan analisis non-parametrik untuk memastikan validitas hasil perbandingan volatilitas antara kedua perusahaan.

Return ADRO setelah *spin-off* menunjukkan nilai signifikansi 0,189 yang mengindikasikan distribusi normal, sementara *Return* AADI setelah memperoleh nilai 0,048 yang menunjukkan distribusi tidak normal. Mengingat ketidakseragaman distribusi data pada ketiga variabel penelitian (*Volume*, *Volatilitas*, dan *Return*) maka seluruh pengujian hipotesis perbandingan antara ADRO dan AADI akan menggunakan uji *Mann-Whitney Test* sebagai alternatif non-parametrik dari *Independent Sample t-Test* untuk memastikan akurasi dan reliabilitas hasil analisis statistik.

Hasil uji hipotesis

1. Hasil uji hipotesis pada volume transaksi saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 4. Hasil uji hipotesis Volume Perdagangan Saham ADRO sebelum dan setelah *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volume ADRO_Setelah - Volume ADRO_Sebelum	-0,821	0,411

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis volume transaksi saham sebelum dan setelah *spin-off* diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,411 dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,411 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -0,821 menunjukan nilai volume transaksi saham melalui kuantitasnya sebelum *spin-off* lebih kecil atau volume transaksi saham setelah *spin-off* cenderung lebih besar, namun tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume transaksi saham sebelum dan setelah kebijakan *spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO).

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan volume transaksi saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) sebelum dan setelah kebijakan *spin-off*. Melalui teori sinyal, seharusnya aksi korporasi *spin-off* menjadi sinyal bahwa manajemen percaya entitas hasil pemisahan akan lebih fokus dan efisien, sehingga investor merespons yang tercermin dari peningkatan volume. Dalam penelitian ini, tidak terlihat adanya respon signifikan dari pasar terhadap kebijakan *spin-off* tersebut dalam hal volume transaksi saham. Investor tidak selalu rasional dan sering kali dipengaruhi oleh bias, keterbatasan informasi, dan psikologi pasar. Dalam kasus ini, investor mungkin menunjukkan sikap *underreaction* kepada entitas baru karena kurangnya literasi terhadap makna *spin-off*. Dalam jangka pendek, pelepasan AADI kemungkinan akan memberikan tekanan pada kinerja perusahaan, mengingat kontribusi signifikan AADI terhadap pendapatan dan laba ADRO.

2. Hasil uji hipotesis pada volatilitas harga saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 5. Hasil uji hipotesis Volatilitas Harga Saham ADRO sebelum dan setelah *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volatilitas ADRO_Setelah - Volatilitas ADRO_Sebelum	-1,187	0,235

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis volatilitas harga saham sebelum dan setelah *spin-off* diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,235 dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,235 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -1,187 menunjukan nilai volatilitas harga saham melalui kuantitasnya sebelum *spin-off* lebih kecil atau volatilitas harga saham setelah *spin-off* cenderung lebih besar, namun tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah kebijakan *spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO).

Analisis volatilitas harga saham ADRO sebelum dan setelah *spin-off* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dalam teori *efficient market hypothesis*, pasar seharusnya segera merespons dan informasi yang terserap ke masing masing investor sama, tercermin pada volatilitasnya yang harusnya signifikan lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menyerap informasi *spin-off* secara merata. Ketika informasi tidak sepenuhnya terserap oleh pelaku pasar maka terdapat jeda waktu dalam interpretasi informasi, maka teori pasar efisien tidak sesuai menjelaskan fenomena volatilitas sebelum dan sesudah aksi yang dilakukan perusahaan. volatilitas yang diharapkan meningkat setelah *spin-off* tidak terjadi karena investor tidak memiliki informasi cukup untuk menyesuaikan ekspektasi risiko mereka. AADI sebelumnya memberikan kontribusi besar terhadap pendapatan dan laba bersih ADRO secara konsolidasi.

- Hasil uji hipotesis pada *return* saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 6. Hasil uji hipotesis *Return* Saham ADRO sebelum dan setelah *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Return</i> ADRO Setelah – <i>Return</i> ADRO Sebelum	-0,709	0,478

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis *return* saham sebelum dan setelah *spin-off* diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,478 dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,478 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -0,709 menunjukan nilai *Return* saham melalui kuantitasnya sebelum *spin-off* lebih kecil atau *Return* saham setelah *spin-off* cenderung lebih besar, namun tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Return* saham sebelum dan setelah kebijakan *spin-off* pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO).

Return saham ADRO menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan periode sebelum dan setelah *spin-off*. Tidak sesuai dengan Teori Sinyal menyatakan bahwa aksi korporasi seharusnya memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan terlebih menunjukkan fokus strategis dan peningkatan efisiensi operasional, yang tercermin dalam peningkatan *return* saham yang akan didapatkan investor. Namun, dalam studi ini tidak ditemukan perbedaan *return* yang signifikan sebelum dan sesudah *spin-off*. Tindakan rasional yang dilakukan investor cenderung menahan diri jika informasi dirasa tidak cukup lengkap, sehingga *return* saham tetap stabil meskipun perusahaan melakukan aksi korporasi. Ketidakpastian mengenai kinerja entitas yang dipisahkan menyebabkan investor mengadopsi pendekatan konservatif menilai prospek saham dimana investor cenderung menghindari aset dengan ketidakpastian tinggi.

- Hasil uji hipotesis pada volume transaksi saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk periode setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 7. Hasil uji hipotesis Volume Transaksi Saham antara ADRO dan AADI setelah kebijakan *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volume ADRO Setelah - Volume AADI Setelah	-1,271	0,204

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis volume transaksi saham setelah *spin-off* antara ADRO dan AADI diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,204 dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,204 > 0,05$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -1,271 menunjukan nilai volume transaksi saham ADRO melalui kuantitasnya lebih kecil atau volume transaksi saham AADI cenderung lebih besar, namun tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume transaksi saham pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk (AADI) setelah kebijakan *spin-off*.

Volume transaksi antara ADRO dan AADI setelah *spin-off* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Dalam teori sinyal, dapat diinterpretasikan bahwa pasar masih dalam proses menginterpretasikan sinyal yang sama oleh kedua entitas tersebut. Sehingga masing-masing akan menarik minat investor tersendiri, seharusnya terjadi perbedaan volume transaksi yang signifikan antara kedua entitas. Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan menjelaskan tidak ada

lonjakan pada aktivitas volume transaksi. Aksi korporasi yang dilakukan menjelaskan kecenderungan investor dipasar secara rasional untuk menghindari aset dengan prospek yang belum pasti, sehingga aktivitas perdagangan tidak terkonsentrasi pada satu entitas. Investor ADRO cenderung melakukan pasif *buying* setelah menerima saham hasil *spin-off*, khususnya jika tidak ada sentimen kuat atau informasi tambahan yang meyakinkan tentang entitas baru.

- Hasil uji hipotesis pada volatilitas harga saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk periode setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 8. Hasil uji hipotesis Volatilitas Harga Saham antara ADRO dan AADI setelah kebijakan *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Volatilitas ADRO Setelah - Volatilitas AADI Setelah	-2,949	0,003

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis volatilitas harga saham setelah *spin-off* antara ADRO dan AADI diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,003 dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,003 < 0,05$) maka H1 diterima dan H0 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -2,949 menunjukan nilai volatilitas harga saham ADRO melalui kuantitasnya lebih kecil atau volume transaksi saham AADI cenderung lebih besar dan terdapat perbedaan signifikan. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan volatilitas harga saham pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk (AADI) setelah kebijakan *spin-off*.

Hasil analisis volatilitas harga saham menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara ADRO dan AADI setelah *spin-off*. Hasil ini konsisten melalui teori *Efficient Market Hypothesis* yang menjelaskan entitas perusahaan yang baru *listing* di bursa akan mengalami proses penyesuaian harga karena keterbatasan informasi historis dan rekam jejak operasional yang independen. Dalam teorinya pasar akan dianggap efisien ketika harga yang berada di pasar mencerminkan seluruh informasi yang beredar dengan daya serap sama pada setiap investor. Hal ini membuat harga saham AADI lebih sensitif terhadap berita dan rumor pasar dibandingkan ADRO. Hal ini menjadi peringatan bahwa saham hasil *spin-off* bisa memiliki risiko lebih tinggi.

- Hasil uji hipotesis pada *return* saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk periode setelah peristiwa *spin-off*.

Tabel 9. Hasil uji hipotesis *Return* Saham antara ADRO dan AADI setelah kebijakan *spin-off*

Test Statistics		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
<i>Return</i> ADRO Setelah - <i>Return</i> AADI Setelah	-0.216	0.829

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji hipotesis *return* saham setelah *spin-off* antara ADRO dan AADI diatas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,829 dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,829 > 0,05$) maka H0 diterima dan H1 ditolak. Untuk nilai Z-hitung adalah -0.216 menunjukan nilai volume transaksi saham ADRO melalui kuantitasnya lebih kecil atau *return* saham AADI cenderung lebih besar, namun tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk (AADI) setelah kebijakan *spin-off*.

Perbandingan *return* saham antara ADRO dan AADI setelah *spin-off* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Berdasarkan teori sinyal, aksi korporasi dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pasar. Keputusan untuk memisahkan unit bisnis menjadi entitas independen dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa manajemen percaya unit tersebut akan berkinerja lebih baik secara terpisah. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan *return* yang signifikan dari salah satu entitas perusahaan, meskipun arah *return* AADI sedikit lebih tinggi. Dalam kondisi informasi yang terbatas secara rasional perilaku investor bersikap hati-hati dan cenderung menyamakan komposisi portofolio antara entitas baru dan lama, terutama jika keduanya masih dalam satu ekosistem yang sama.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan terhadap dampak peristiwa *spin-off* PT Alamtri Resources Indonesia Tbk, berdasarkan hasil penelitian, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume transaksi saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan sesudah *spin-off*. Meskipun volume transaksi cenderung menurun setelah *spin-off*, perubahan tersebut tidak signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa pasar merespons peristiwa *spin-off* dengan aktivitas perdagangan yang relatif stabil.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volatilitas harga saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan sesudah *spin-off*. Rata-rata volatilitas memang meningkat, namun tidak signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa pasar mampu menyerap informasi *spin-off* tanpa menimbulkan gejolak harga yang ekstrem.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham PT Alamtri Resources Indonesia Tbk antara periode sebelum dan sesudah *spin-off*. *Return* saham menunjukkan perubahan arah dari negatif menjadi positif setelah *spin-off*, namun tidak cukup kuat secara statistik untuk dinyatakan signifikan, mengindikasikan respons pasar yang masih hati-hati.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume transaksi saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk setelah *spin-off*. Walaupun AADI memiliki volume rata-rata yang lebih tinggi, hal ini tidak cukup untuk menunjukkan adanya perbedaan yang bermakna, yang menandakan distribusi perhatian investor relatif merata terhadap kedua entitas hasil *spin-off*.
5. Terdapat perbedaan yang signifikan pada volatilitas harga saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk setelah *spin-off*. AADI menunjukkan tingkat volatilitas yang lebih tinggi, mencerminkan risiko pasar yang lebih besar pada entitas baru, dan mengindikasikan bahwa pasar masih dalam proses menemukan harga wajar atas saham perusahaan hasil *spin-off*.
6. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham antara PT Alamtri Resources Indonesia Tbk dan PT Adaro Andalan Indonesia Tbk setelah *spin-off*. Meskipun AADI memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi, perbedaannya tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko pada AADI tidak diimbangi oleh imbal hasil yang secara signifikan lebih tinggi, yang mengindikasikan potensi *inefficiency* sementara dalam penilaian pasar.

Daftar Pustaka

- Alexander, T. (2023). *Success Factors of Corporate Spin-Offs*. In *Success Factors of Corporate Spin-Offs*. Springer Science & Business Media 2. doi:<https://doi.org/10.1007/978-0-387-26271-0>
- Almusawir. (2024). *Hukum Dagang*. Jakarta, Jakarta, Indonesia: KENCANA.
- Alvaro, D. P., & Rosyda, N. A. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Volatilitas Harga Saham. *ManBiz: Journal of Management & Business* Volume 3 Nomor 1 (2024), 17.
- Anggoro, D. C., Susilowati, D., & Moorcy, N. H. (2025). Analisis Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *JSHP: Jurnal Social Humaniora dan Pendidikan*, Vol. 9, No. 1, 2025 , 9.
- Apriana, Y. (2024). Predicting Stock Prices: The Role of Profitability, Operating Performance, Capital Expenditure and Growth Opportunity Before and After Spin-Offs. *International Journal of Economics, Business and Accounting*, Vol. 2, No. 2, 2024, 11.
- Binekasri, R. (2024, November 11). *Bagaimana Prospek Adaro (ADRO) Usai Spinoff Bisnis Batu Bara?* Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20241111151417-17-587315/bagaimana-prospek-adaro--adro--usai-spinoff-bisnis-batu-bara>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2023). *Investments 13th Edition*. New York: McGraw Hill.
- Chemmanur, T. J. (2020, September). Corporate spin-offs: A theoretical and empirical analysis. *Journal of Financial Economics* Volume 137, Issue 3, 2020, 715-740. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.05.003>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2). doi:<https://doi.org/10.2307/2325486>
- Field, A. (2024). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (6th ed.). English, English: SAGE Publications Ltd.
- Griffin, R. W. (2022). *Fundamentals of Management* (13th ed.). UK: Cengage Learning.
- Hutauruk, M. R. (2021). Dampak Situasi Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19 Terhadap Volatilitas Harga Saham LQ45 . *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 9 (2), 2021, 12.
- IPOTNEWS. (2024, December 4). *Saham Adaro Andalan (AADI) Bakal Dikerek ke Sini?* Diambil kembali dari Investor id: <https://www.indopremier.com/ipotnews/news>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th Ed.)*. Universitas Gadjah Mada.
- Krippendorff, K. (2018). *Content Analysis : An Introduction to Its Methodology*. (T. Accomazzo, Penyunt.) California, Thousand Oaks: Sage Publications, Inc.
- Mardiyarningsih, E., & Andhityara, R. (2020). Analisis perbandingan sebelum dan sesudah stock split dengan tingkat likuiditas saham pada indeks saham. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research (JISAMAR)*, Vol. 4, No. 1, 2020, 13.
- Mustafidah, W., & Khakim, A. (2023). Analisis perbandingan risk dan return saham syariah dan konvensional pada Jakarta Islamic Index (JII30) dan Indeks LQ45 periode tahun 2020-2022. *urnal Ekonomi Syariah Darussalam* Vol 4 No 2 Agustus 2023, ISSN: 2745-8407, 13.
- Nachar, N. (2008). The Mann-Whitney U: A Test for Assessing Whether Two Independent Samples Come from the Same Distribution. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology* , 13-20.
- Natalia, T. (2024, September 18). *ADRO Spin Off Bisnis Batu Bara Thermal, Investor Untung Apa Buntung?* Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20240918113002-128-572653/adro-spin-off-bisnis-batu-bara-thermal-investor-untung-apa-buntung>
- Romadhina, A. P., & Dewi, E. K. (2021). Perbandingan harga saham, volume transaksi dan return saham sebelum dan sesudah terjadi pandemi covid-19 pada PT Agung Podomoro Land Tbk. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 11.
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, Vol. 05, No. 04, 2022, 13.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977), 23-40. doi:<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Santioso, L., & Angesti, Y. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*/Volume XXIV No 1, 46-65.
- Santoso, R. F., Sari, M., & Purnamasari, I. (2023). Pengaruh Stock Split Terhadap Volume Perdagangan Dan Spread Bid-Ask: Bukti Dari Pasar Saham Indonesia Pada Tahun 2022 . *JPAK: Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan* 11 (2) (2023), 10.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wardhani, V. I. (2022). Mengenal Saham. Dalam Wardhani, *Mengenal Saham* (hal. 81). Yogyakarta: Penerbit K-Media.