

**PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH
PERISTIWA *STOCK SPLIT* PADA PERUSAHAAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Selaras Christiani Ginting¹
Henny Rahyuda²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: laras.bosciola@yahoo.com / telp: +62 81 79 73 27 47

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui perbedaan signifikan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini dilakukan pada 19 emiten yang melakukan *stock split* pada tahun 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan ialah *Paired Sample T-Test* dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan sesudah *stock split*. Dari hasil analisis didapatkan bahwa volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan serta tidak ditemukannya perbedaan perolehan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Kata kunci: *stock split, volume perdagangan saham, abnormal return*

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze the significant differences of trading volume activity and abnormal return before and after stock split. This research performed on 19 companies which doing the stock split within 2008 up to 2012 in Indonesia Stock Exchange chosen by purposive sampling method. The analysis technique used is Paired Sample T - Test within event period 5 days before and after stock split. Based on result, show that there are significant differences between trading volume activity before and after stock split and there is no significant difference in the acquisition abnormal return before and after stock split.

Keywords: *stock split, trading volume activity, abnormal return*

PENDAHULUAN

Secara umum tujuan didirikannya perusahaan ialah untuk memperoleh laba, meningkatkan penjualan, memaksimalkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Semakin berkembangnya suatu perusahaan akan membawa konsekuensi pada tuntutan peningkatan pelayanan bagi pelanggannya. Dalam melakukan ekspansi tentunya emiten memerlukan modal yang besar, sehingga mengharuskan emiten untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar adalah dengan melakukan *go public*. Latifah (2007) menyatakan *go public* adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk menjual saham atau efek lainnya kepada masyarakat sesuai dengan UU Pasar Modal yang berlaku. Diantara semua jenis instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal, saham dinilai mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik, karena saham merupakan sekuritas yang paling banyak diminati investor.

Rusliati dan Esti (2010) menyatakan permintaan pasar terhadap saham akan berkurang apabila saham bernilai jual tinggi tetapi apabila saham bernilai jual rendah maka permintaan saham tersebut meningkat. Menurut Ewijaya dan Indriantoro (1999) agar saham yang diperdagangkan perusahaan tetap dalam batas yang optimal adalah dengan melakukan pemecahan saham. Pemecahan saham (*stock split*) adalah proses dimana perusahaan mengurangi harga pasar per saham guna menarik lebih banyak investor (Halim, 2005:97). Andoain dan Frank (2009)

berpendapat tujuan dilakukannya *stock split* ialah agar saham dapat diperdagangkan lebih optimal.

Pengumuman peristiwa *stock split* diyakini sebagai sinyal adanya prospek yang baik yang disampaikan manajer perusahaan ke publik. Menurut Aduda dan Chemarum (2010) *stock split* memberikan sinyal positif kepada perusahaan selaku penjual saham kepada pemegang saham dan investor lain yang berpotensi menjadi investor dikemudian hari.

Meningkatnya jumlah pemegang saham menunjukkan bahwa jumlah saham yang beredar juga meningkat. Hal ini terkait dengan meningkatnya volume perdagangan saham di perusahaan yang mengambil kebijakan *stock split*. Pilotte (1997) berpendapat bahwa volume perdagangan saham sering digunakan untuk melihat adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Sadikin (2011) menemukan hasil bahwa tidak ada perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Sementara itu, Utami, dkk (2009) menemukan bahwa volume perdagangan saham sebelum, saat, dan sesudah *stock split* tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Griffin (2010) menyatakan bahwa *stock split* mengindikasikan bahwa manajer perusahaan memiliki pengetahuan atau informasi lebih daripada para investor. Semakin banyak investor menyerap informasi penting maka semakin besar kesempatan meraih *abnormal return* di bursa efek. Zein, dkk (2009) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* yang signifikan. Hasil berbeda ditemukan oleh Sutrisno, dkk (2000)

dimana *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* tidak berbeda secara signifikan.

Adanya *research gap* pada penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan adanya sumber masalah dalam penelitian ini. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini ialah untuk mengetahui perbedaan signifikan volume perdagangan saham dan perolehan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Definisi *stock split* menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001:131) ialah pemecahan nominal saham menjadi lebih kecil, misal dari Rp 1000,00 menjadi Rp 500,00 per saham atau Rp 500,00 per saham menjadi Rp 100,00 per saham. *Stock split* sering diartikan investor sebagai sinyal positif karena mengandung optimisme perusahaan atas keuntungan yang akan diperoleh di masa mendatang.

Jenis Stock Split

Menurut Ewijaya dan Indriantoro (1999), dua jenis *stock split* yaitu:

1. *Split up*, yaitu menurunnya nilai nominal saham sehingga menambah jumlah saham yang beredar.
2. *Split down*, yaitu meningkatnya nilai nominal saham yang menyebabkan jumlah saham beredar berkurang.

Teori Stock Split

Marwata (2001) mengungkapkan ada dua teori yang mendominasi *stock split* yaitu:

1. *Signaling theory* atau teori sinyal yaitu pemecahan saham memberi informasi pada investor mengenai peningkatan prospek *return* dimasa mendatang. Peningkatan *return* diprediksi sebagai sinyal adanya laba yang akan diperoleh baik jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis akan menangkap sinyal dan digunakan sebagai prediksi untuk meningkatkan laba jangka panjang.
2. *Trading range theory* yaitu *stock split* menambah jumlah saham beredar sehingga volume perdagangan saham meningkat. Tingginya harga jual saham akan menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan. *Stock split* membuat harga saham terjangkau bagi seluruh investor dengan begitu mendorong investor untuk bertransaksi sehingga mampu meningkatkan likuiditas saham.

Informasi Asimetris merupakan perbedaan informasi yang didapat antara salah satu pihak dengan pihak lainnya dalam kegiatan ekonomi. Sebelum melakukan investasi di suatu perusahaan, investor harus mengetahui informasi saham perusahaan tersebut dengan baik. Ada dua bentuk dasar informasi asimetris yaitu (Prasetya, 2012):

- a. *Hidden knowledge* ialah keadaan dimana salah satu pihak lebih mengetahui tentang kualitas barang atau kontrak terhadap barang atau jasa yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain sebagai mitranya.

- b. *Hidden action* adalah tindakan yang tersembunyi oleh salah satu pihak yang mempengaruhi kualitas barang yang diperdagangkan dan tindakan tersebut tidak dapat diamati oleh pihak lain.

Volume Perdagangan Saham

Menurut Fatmawati dan Marwan (1999), volume perdagangan saham ialah instrumen yang dipakai untuk melihat suatu reaksi pasar modal karena adanya suatu informasi yang beredar. Volume perdagangan saham dapat diukur melalui besarnya *Trading Volume Activity* (TVA). Brigham dan Michael (2011:34) menjelaskan volume perdagangan saham atau likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk dijual dengan cepat pada harga wajar yang dilihat pada *close price* pada harga pasar sekuritas terkini dimana likuiditas saham tergantung pada jumlah dan kualitas saham.

Return Saham dan Abnormal Return

Imbal hasil (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh sebagai akibat melakukan investasi (Fahmi, 2012:184). Dalam mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split* dilihat dari adanya *abnormal return* yang diperoleh investor (Hartono, 2009:557).

Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*

Volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang berkenaan dengan suatu saham. Dimana besarnya volume perdagangan saham diukur melalui *Trading*

Volume Activity (TVA). Indarti dan Desti (2011) pada penelitiannya mendapatkan hasil bahwa volume perdagangan saham sebelum *stock split* berbeda signifikan dengan sesudah *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ = Terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split

Sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split*, maka dalam mengukur besarnya *return* yang akan diterima oleh investor diukur *abnormal return* yang diterima. Rumanti dan Moerdiyanto (2011) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan pada 10 hari sebelum maupun sesudah *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ = Terdapat perbedaan signifikan perolehan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

METODE

Penelitian dilakukan pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan kebijakan *stock split* pada tahun 2008 hingga tahun 2012.

Variabel dalam penelitian ini adalah:

1. *Stock Split*

Periode pengamatan pada penelitian ini adalah lima hari sebelum peristiwa *stock split* dan lima hari sesudah peristiwa *stock split*.

2. Volume Perdagangan Saham

Rumus yang digunakan untuk menghitung Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) adalah:

- a. Menghitung perubahan volume perdagangan saham

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada periode tertentu}} \quad (1)$$

- b. Menghitung rata-rata volume perdagangan saham

$$\bar{X} TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n} \quad \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

$\bar{X} TVA$ = rata-rata volume perdagangan saham

n = sampel

TVA_i = *Trading Volume Activity*

3. Abnormal Return

Adapun rumus yang digunakan sebagai berikut:

- a. *Abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke- t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* saham ke-i untuk periode peristiwa ke- t

- b. *Actual return*

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad \dots\dots\dots (4)$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada hari t-1

c. *Expected return*

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana :

$E [R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian (*actual return*) sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

d. Rata-rata *abnormal return*

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (6)$$

Dimana:

$RRTN_t$ = rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Data kuantitatif yang digunakan yaitu volume perdagangan saham, harga saham, jumlah saham yang beredar pada periode lima hari sebelum peristiwa *stock split* dan lima hari sesudah peristiwa *stock split*. Sampel dipilih dengan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*). Teknik analisis data

menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji hipotesis dengan *Paired Sample T-Test* bila data berdistribusi normal, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* bila data berdistribusi tidak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk kedua variabel selama periode pengamatan dapat disajikan seperti pada tabel berikut ini :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Vol_sb1m	19	0,000001	0,000711	0,00014984	0,000164526
Vol_ssdh	19	0,000003	0,001239	0,00044589	0,000404183
Ab_sb1m	19	-0,1741930	0,0628530	0,000400421	0,0500436331
Ab_ssdh	19	-0,0919890	0,2345340	0,019029263	0,0678871224

Volume perdagangan saham pada periode sebelum *stock split* menghasilkan rata-rata sebesar 0,00014984 dan standar deviasi sebesar 0,000164526. Sementara itu pada periode sesudah *stock split*, rata-rata volume perdagangan saham adalah 0,00044589 dan standar deviasi sebesar 0,000404183. Rata-rata volume perdagangan saham sesudah *stock split* menunjukkan angka lebih besar daripada sebelum *stock split*. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa dengan *stock split* aktivitas perdagangan saham mengalami peningkatan. Peningkatan tersebut disebabkan karena harga saham sesudah dilakukan *stock split* dirasakan oleh para investor mempunyai nilai jual yang lebih murah sehingga dapat menarik investor untuk membelinya.

Variabel *abnormal return* pada periode sebelum *stock split* menghasilkan rata-rata sebesar 0,000400421 dan standar deviasi sebesar 0,0500436331. Pada periode sesudah *stock split* rata-rata *abnormal return* adalah sebesar 0,019029263 dan standar deviasi sebesar 0,0678871224. Bila dibandingkan antar periode tersebut, rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split* > sebelum *stock split*. Hal ini lebih dikarenakan informasi adanya kebijakan *stock split* yang tersebar di pasar sudah merata, sehingga setiap investor memiliki kesempatan yang sama untuk mendapatkan *abnormal return*. Disamping itu, dengan adanya *abnormal return* dapat dikatakan bahwa aktivitas *stock split* mendatangkan informasi yang membuat pasar bereaksi terhadap informasi tersebut.

Uji Normalitas Data

1. Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham

Hasil uji normalitas menggunakan program komputer SPSS versi 16 adalah sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham

	Vol_sblm	Vol_ssdh
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,174	0,253

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) untuk variabel volume perdagangan saham sebelum *stock split* yaitu sebesar 0,174 dan sesudah *stock split* sebesar 0,253. Hal ini menunjukkan bahwa nilai volume perdagangan saham untuk dua periode tersebut

lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Sehingga dapat diartikan data telah berdistribusi dengan normal.

2. Uji Normalitas *Abnormal Return*

Hasil uji normalitas menggunakan program komputer SPSS versi 16 yaitu:

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Saham

	Ab_sblm	Ab_ssdh
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,238	0,568

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) untuk variabel *abnormal return* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,238 dan sesudah *stock split* sebesar 0,568. Hal ini menandakan bahwa nilai *abnormal return*, baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split*, lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Sehingga dapat diartikan data telah berdistribusi dengan normal.

Uji Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian volume perdagangan saham dengan menggunakan *Paired*

Sample T-Test dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4 Hasil Uji t Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

	T	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 Vol_sblm – Vol_ssdh	-3,885	18	0,001

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut didapatkan t hitung sebesar -3,885 dan nilai signifikansi 0,001. Signifikansi $0,001 < \text{tingkat signifikansi } 0,05$ sehingga diperoleh bahwa H_0 ditolak atau rata-rata volume perdagangan saham baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split* berbeda secara signifikan, dengan demikian H_1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil pengujian *abnormal return* dengan *Paired Sample T-Test* adalah sebagai berikut :

Tabel 5 Hasil Uji t *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

		T	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Ab_sb1m – Ab_ssdh	-0,967	18	0,347

Dari Tabel 5 didapati t hitung yaitu -0,967 dan tingkat signifikansi $0,347 > \text{signifikansi } 0,05$. Sehingga disimpulkan H_2 ditolak atau tidak ditemukan perbedaan perolehan rata-rata *abnormal return*, baik sebelum maupun sesudah *stock split* yang signifikan.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pembahasan Hipotesis Pertama

Pada hipotesis pertama diperoleh signifikansi $0,001 < \text{tingkat signifikansi } 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan volume perdagangan saham lima hari sebelum *stock split* berbeda secara signifikan dengan periode sesudah *stock split*. Peristiwa *stock split* yang diharapkan mampu menarik investor dengan jalan menurunkan harga saham yang terlalu tinggi

ternyata sejalan dengan hasil penelitian ini. Saham menjadi lebih likuid setelah dilakukannya *stock split* sehingga menyebabkan banyak investor mampu bertransaksi atau meningkatkan volume perdagangannya.

Para investor terlihat menunjukkan ketertarikannya pada perusahaan yang melakukan *stock split* sebagai akibat adanya sinyal prospek masa depan yang baik melalui pemberian *return* yang tinggi. Kondisi seperti ini menggambarkan adanya penyebaran informasi yang merata mengenai pengumuman *stock split*. Adanya reaksi pasar yang signifikan setelah dilakukannya *stock split* menunjukkan bahwa informasi yang beredar di pasar modal mampu diterima para investor dengan cepat. Investor menangkap pengumuman *stock split* sebagai berita baik atau *good news* yang mampu memberikan keuntungan di masa mendatang.

Hasil ini membuktikan *Trading Range Theory* yaitu *stock split* menambah jumlah saham beredar sehingga volume perdagangan saham meningkat. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Sadikin (2011). Sebaliknya, penelitian ini tidak mendukung penelitian Utami, dkk (2009).

2. Pembahasan Hipotesis Kedua

Nilai signifikansi untuk hipotesis kedua yaitu signifikansi $0,347 >$ tingkat signifikansi $0,05$. Demikian dapat disimpulkan bahwa perolehan *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split* menunjukkan tidak adanya perbedaan secara signifikan. Perolehan *abnormal return* 19 perusahaan yang dijadikan sampel mengalami naik turun, baik nilainya positif maupun nilainya

negatif. Apabila *abnormal return* bernilai positif berarti peristiwa *stock split* membawa kabar baik. Sebaliknya, apabila *abnormal return* bernilai negatif berarti peristiwa *stock split* membawa kabar buruk.

Investor akan menangkap sinyal bahwa berita *stock split* memberikan informasi adanya *abnormal return* yang menguntungkan. Hasil berbeda diperoleh dalam penelitian ini dimana rata-rata *abnormal return* tidak berbeda secara signifikan baik pada periode sebelum maupun sesudah *stock split*. Berita adanya peristiwa *stock split* tidak mampu mengubah keputusan investor terhadap investasi yang dilakukannya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yaitu *stock split* membawa sinyal positif dimana perusahaan menginformasikan adanya prospek yang baik dimasa mendatang. Hal ini membuat investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dibanding mendapatkan *abnormal return*.

Penelitian ini mendukung penelitian Sutrisno, dkk (2000) dan tidak mendukung penelitian Zein, dkk (2009).

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan yaitu:

1. Hasil analisis selama periode pengamatan menunjukkan nilai signifikansi $0,001 < \text{tingkat signifikansi } 0,05$ sehingga dapat disimpulkan volume perdagangan saham lima hari sebelum *stock split* dan lima hari sesudah *stock split* berbeda secara signifikan. Alasan yang mendasari hal tersebut adalah

tanggapan pasar yang baik terhadap kegiatan *stock split* yang dilakukan oleh emiten.

2. Hasil analisis selama periode pengamatan menunjukkan nilai signifikansi $0,347 > \text{signifikansi } 0,05$ dengan demikian disimpulkan tidak adanya perbedaan perolehan *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Hal ini disebabkan karena kegiatan *stock split* menyebabkan adanya biaya pemecahan seperti biaya transfer agen sehingga investor beranggapan bahwa *stock split* tidak menaikkan *return* yang akan diperolehnya bahkan bisa menurunkan *return* yang akan diperolehnya.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka terdapat beberapa saran antara lain :

1. Bagi investor, hendaknya memilah dengan tepat dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru dan gegabah untuk melakukan aksi jual-beli saham karena sekali lagi informasi yang terjadi di pasar modal tidak semuanya merupakan informasi yang berharga.
2. Bagi emiten, hasil penelitian ini menyatakan bahwa pemecahan saham tidak menjamin bahwa *abnormal return* akan meningkat. Oleh sebab itu, apabila perusahaan tetap melakukan pemecahan saham hendaknya perusahaan focus pada cara meningkatkan kinerja perusahaan sehingga investor percaya bahwa perusahaan mampu memberikan prospek yang baik dimasa mendatang dan bukan sekedar janji saja.

3. Bagi penelitian mendatang, diharap untuk menguji variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap *stock split* dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga mampu menggambarkan reaksi pasar yang berbeda. Metode perhitungan *abnormal return* untuk periode selanjutnya disarankan menggunakan *market model* dan *market adjusted model*.

DAFTAR RUJUKAN

- Aduda, Josiah Omollo and Chemarum Caroline. 2010. Market Reactions to Stock Splits: Empirical Evidence From the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business & Management (AJBUMA)*, 1(10), pp:165-184.
- Andoain, Carlos Garcia De and Frank W. Bacon. 2009. The Impact of Stock Split Announcements on Stock Price: A Test of Market Efficiency. *Proceedings of ASBBS*, 16(1), pp:1-14.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhard. 2011. *Financial Management Theory and Practice* 13th edition.
- Darmadi, T., dan Fakhrudin, H. M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ewijaya dan Indriantoro, Nur. 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1), h:53-66.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi (Teori dan Soal Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri. 1999. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 14(4), h:93-110.
- Griffin, Carroll Howard. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*, 5(12), pp:3-13.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Indarti, Iin dan Desti Mulyani Br.Purba. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*. *Aset*, 13(1), h:57-63.
- Latifah, Nurul P. 2007. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi*, 2(2), h:65-80.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham Dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2), h:151-164.
- Pilotte, Eugene. 1997. Earnings and Stock Splits in the Eighties. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 10(2), pp:37-47.
- Prasetya, Ferry. 2012. Bagian III: Teori Informasi Asimetris. *Modul Ekonomi Publik* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.
- Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto. 2011. Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Return dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. <http://eprints.uny.ac.id/id/eprint/7844>. Diunduh tanggal 10, bulan Maret, tahun 2013.
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), h:161-174.
- Sadikin, Ali. 2011. Analisis Abnormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 12(1), h:25-35.
- Susilo, Bambang. 2009. *Pasar Modal (Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, Dan Strategi Investasi Di Bursa Efek Indonesia)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha, dan Soffy Susilawati. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), h:1-13.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, Tiwi Nurjannati, Ghozali Maski, dan Syafe'i Idrus. 2009. Dampak Pengumuman *Stock Split* Terhadap Return, Variabilitas Tingkat

Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997-1999). *Wacana*, 12(4), h:725-739.

Zein, Zainal Abidin, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani. 2009. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga dan Likuiditas Saham. *Jurnal Ekonomi*, 17(2), h:9-20.