

## REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA *STOCK SPLIT* DI BURSA EFEK INDONESIA

I PutuPurwata<sup>1</sup>  
I Gst. Bgs. Wiksuana<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
email: Purwata\_27@yahoo.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* yang diukur dengan mengamati perbedaan *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan periode pengamatan 10 hari sebelum peristiwa *stock split*, satu hari peristiwa *stock split*, dan 10 hari sesudah peristiwa *stock split*. Data sekunder diperoleh di BEI. Sampel pada penelitian ini sebanyak 43 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2015 sampai 2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham, indeks harga saham gabungan dan volume perdagangan saham. Selanjutnya Uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan menggunakan program *SPSS* versi 24. Kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat reaksi pasar yang terjadi, terlihat adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

**Kata kunci:** reaksi pasar, peristiwa *stock split*, *abnormal return*, *trading volume activity*.

### ABSTRACT

*This study aims to determine the market reaction to stock split events measured by observing the difference in abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) between before and after the stock split event. This study uses an event study approach with an observation period of 10 days before the stock split event, one day the stock split event, and 10 days after the stock split event. Secondary data is obtained on the IDX. The sample in this study were 43 companies that conducted a stock split in 2015 to 2017. The data collection methods used in this study were secondary data in the form of stock prices, joint stock price index and stock trading volume. Furthermore, the hypothesis test used is the Wilcoxon Signed Rank Test using the SPSS version 24 program. The conclusion of this study is that there is a market reaction that occurs, there is a significant difference between the abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) before and after the event stock split.*

**Keywords:** market reaction, stock split, abnormal return, trading volume activity.

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan aktivitas yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan, hal ini berkenaan dengan pasar modal sebagai wadah untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasarmodaljugadapatdiartikansemuapasaryangterorganisasimemperdagangkansaham-  
sahamdanobligasidenganmemakaijasadari*underwriter*.(SutejadanGunardi,2016:8). Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh keuntungan, sedangkan bagi pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh dana tanpa harus menunggu dana operasi dari perusahaan.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik berupa surat utang (obligasi), saham, reksadana, instrumen derivatif lainnya (Aziz, 2015 : 15). Investasi di pasar modal dapat berbentuk utang jangka panjang dan penyertaan. Utang jangka panjang yaitu obligasi dan sekuritas kredit, seperti opsi, *future*, dan *warrant*, sedangkan penyertaan berbentuk saham. Berbagai jenis instrumen di pasar modal, saham merupakan instrumen yang paling menarik untuk diinvestasikan (Wiagustini, 2014:237).

Berinvestasi di pasar modal khususnya saham, informasi merupakan alat yang sangat penting bagi Investor. Salah satu informasi yang ada di pasar modal adalah pengumuman tentang aktivitas perusahaan. *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan dengan tujuan untuk perbaikan kinerja dan menunjukkan *performance* dalam jangka pendek maupun jangka panjang. *Corporate action* sangat diperhatikan oleh Investor, keputusan *corporate action* disetujui dalam suatu rapat umum yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Berbagai macam *corporate action* adalah *right issue*, *stock split*, pembagian bonus *shares*, *stock deviden* dan *cash deviden*.

*Stock split* merupakan salah satu *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut (Fahmi, 2015:357) *stock split* merupakan perubahan nilai nominal perlembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan *split factor*. Apabila satu lembar saham dipecah menjadi tiga lembar saham, maka pemegang saham akan mendapatkan tiga lembar saham dari satu lembar saham terdahulu, dapat diartikan pula bahwa nilai nominal saham baru adalah sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya.

Keputusan suatu perusahaan melakukan *stock split* dikarenakan melihat harga saham yang dinilai sudah terlalu tinggi sehingga berdampak kepada berkurangnya minat Investor dalam membeli saham perusahaan tersebut (Halim, 2015:118). Peristiwa *stock split* akan membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga lebih mudah dijangkau oleh investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan menjadi lebih likuid. *Stock split* memberikan

sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan tujuan di masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya, ini berhubungan dengan seberapa cepat informasi diserap oleh pasar yang tercermin pada teori pasar efisien dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Menurut (Jogiyanto 2015:547) Pasar Efisien merupakan reaksi pasar yang cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan suatu informasi yang tersedia.

Peristiwa *stock split* akan membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga lebih mudah dijangkau oleh Investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan menjadi lebih likuid. *Stock split* memberikan sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan tujuan di masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya, ini berhubungan dengan seberapa cepat informasi diserap oleh pasar yang tercermin pada teori pasar efisien dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

Ketersediaan informasi atas suatu peristiwa berkaitan dengan teori hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada (Jogiyanto, 2015:585). Teori *efficient market hypothesis* ini merupakan sebuah acuan utama bagi para Investor dalam mengambil keputusan di pasar modal, karena para Investor beranggapan bahwa informasi yang tersaji baik dari internal perusahaan maupun dari luar perusahaan adalah benar.

Pengujian terhadap efisiensi pasar modal Indonesia berkaitan dengan *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan, dapat diukur dengan melihat *abnormal return* yang diperoleh oleh Investor. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal (Halim, 2015:95). *Return* normal adalah *return* yang diharapkan oleh Investor. *Abnormal return* ini digunakan sebagai alat ukur dalam kasus perusahaan yang melakukan *stock split* karena dapat mengetahui apakah Investor bereaksi terhadap informasi peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan.

Pengujian terhadap efisiensi pasar modal Indonesia selain menggunakan *abnormal return* dapat juga diukur melalui aktivitas perdagangan saham, dapat dilihat melalui indikator volume perdagangan. Pengaruh pemecahan saham (*stock split*) terhadap volume perdagangan saham dapat dilihat melalui aktivitas perdagangan saham, dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA).

*Trading volume activity* adalah alat ukur rasio antara total lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap total lembar saham yang beredar pada periode waktu tersebut. *Trading volume activity* digunakan sebagai indikator untuk melihat likuiditas suatu saham sebelum dan sesudah *stock split*. Terjadinya *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang melakukan *stock split* mengindikasikan informasi yang dipublikasikan perusahaan direspon oleh Investor dan mengakibatkan adanya penyesuaian terhadap harga saham.

Penelitian yang mendasari *stock split* terkait dengan reaksi pasar dilakukan oleh Gajeraet al. (2017) memperoleh hasil bahwa *stock split* berdampak positif

terhadap harga saham serta meningkatkan likuiditas. Adnyani (2015) menemukan tidak ada reaksi pasar yang terjadi pada peristiwa *stock split*. Penelitian yang dilakukan oleh Masry (2015) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan pemecahan saham mencapai kenaikan harga setelah *stock split*. Joshipura (2014) dan Nadig (2015) menemukan tidak ada reaksi pasar yang terjadi, terlihat dari *abnormal return*, *average abnormal returns* dan likuiditas terhadap peristiwa *stock split*.

Penelitian yang dilakukan Chemmanur *et al.* (2015), Bodhanwala (2016) dan Adliah *et al.* (2017) menghasilkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, namun tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Jasmine (2015), Anggarini (2015) dan Fauzi *et al.* (2016) memperoleh hasil tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang diperoleh Investor sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, sedangkan dari volume perdagangan *trading volume activity* (TVA) tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten, terdapat indikasi adanya *research gap* dan ini membuka peluang untuk dilakukannya penelitian kembali. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* yang difokuskan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dilakukan pengujian kembali dengan rumusan masalah yaitu. Pertama, apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*?. Kedua, apakah terdapat perbedaan *trading volum activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*?

Tujuan penelitian ini adalah dapat memberikan kontribusi dalam bukti empiris mengenai *abnormal return* serta *trading volum activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi perusahaan mengenai dampak dari *stock split* sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil suatu kebijakan *corporate action* serta dapat memberikan masukan atau pertimbangan bagi para investor untuk mengambil keputusan investasi pada emiten yang *stock split*.

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah Investor sepenuhnya menilai dampak dari informasi yang tersedia. (Jogiyanto, 2015:519) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH).

Efisien bentuk lemah (*weak form*), semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi di masa lalu tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga pasar di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*), harga pasar yang terbentuk sekarang telah mencerminkan

informasi masa lalu ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. *Return* tidak normal hanya terjadi pada pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dikatakan setengah kuat apabila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. Efisiensi bentuk kuat (*strong form*), harga pasar yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi masa lalu ditambah semua informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar dalam bentuk kuat tidak akan ada seorang Investor yang mampu memperoleh return tidak normal.

*Corporate action* adalah tindakan strategis yang dilakukan oleh Emiten yang secara signifikan mempengaruhi jumlah dan harga Efek (saham atau obligasi) yang dikeluarkan oleh emiten (TICMI, 2016:8). Adapun jenis-jenis aksi korporasi yaitu:

1) *Stock split*

*Stock split* adalah pemecahan nominal saham menjadi saham dengan nominal yang lebih kecil dengan rasio tertentu. 1 unit saham nilai nominal Rp. 1,000 dipecah menjadi 2 unit saham nominal Rp. 500.

2) *Right Issue*

*Right Issue* adalah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu.

3) Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham. Menurut UU PT no. 40 tahun 2007, dividen hanya dapat dibagikan emiten dengan saldo laba positif.

4) *Shares Buyback*

*Shares Buyback/Stock Repurchase* adalah pembelian kembali saham yang beredar di pasar oleh perusahaan penerbit/emiten. Kebijakan ini merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendistribusikan kas yang dimiliki oleh perusahaan kepada pemegang saham selain dalam bentuk dividen.

5) Merger dan Akuisisi

Merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dan tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Akuisisi adalah pembelian saham/aset perusahaan sasaran akuisisi yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

*Stock split* merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara memecahkan nilai nominal saham menjadi lebih kecil. (Jogiyanto, 2015:321). Secara umum ada beberapa tujuan perusahaan melakukan *stock split*, yakni. Pertama, untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan Investor untuk membeli/memiliki saham tersebut. Kedua, mempertahankan tingkat likuiditas saham. Ketiga, menarik Investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut. Keempat, menambah jumlah saham yang beredar. Kelima, menerapkan diversifikasi investasi.

*Event Study* dapat digunakan untuk mengkaji kandungan informasi terhadap setiap peristiwa. Jika suatu pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar (Titin, 2013). Secara umum *event study* menyelidiki reaksi pasar terhadap kandungan informasi dari setiap pengumuman atau publikasi secara tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*), peristiwa yang menjadi fokus penelitian dapat dikelompokkan kedalam beberapa jenis, antara lain yang paling sering dijumpai dalam studi peristiwa adalah: peristiwa konvensional, peristiwa kluster, peristiwa tak terduga, dan peristiwa yang terjadi bersifat relevan dan beruntun. *Event study* digunakan untuk mengukur efisiensi pasar dan dampak dari suatu peristiwa pada harga (Dutta, 2014).

Pembelian aset finansial keuntungan atau kerugian dari investasi ini disebut *return*. Total *return* atas investasi terdiri dari dua komponen, yakni *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan presentasi penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dalam ilmu keuangan *return* dibagi menjadi tiga jenis, yakni *actual return*, *return ekspektasi*, dan *abnormal return*.

Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat melalui perubahan penjualan dan harga. Perubahan harga akan mempengaruhi *actual return* saham melalui perubahan *capital gain* sehingga akan menimbulkan selisih antara *return ekspektasi* dengan *return realisasi (abnormal return)*. Hasil penelitian yang

dilakukan Hua (2013) memperoleh hasil *abnormal return* berpengaruh signifikan terhadap peristiwa *stock split*. Azhar *et al.*(2013) memperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Mittal (2015) dan Prasiska (2018) menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa *stock split*, dan terdapat perbedaan signifikan *abnormal return*. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, berdasarkan hasil tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Peristiwa *stock split* berpengaruh atau tidak terhadap suatu saham dapat dilihat melalui volume perdagangannya, baik sebelum maupun sesudah peristiwa *stock split*. *Trading volume activity* (TVA) merupakan alat ukurnya, dapat terlihat apakah peristiwa *stock split* mempengaruhi reaksi pasar atau tidak. Hasil penelitian yang dilakukan Elistarani *et al.*(2014) memperoleh hasil bahwa ada perbedaan volume perdagangan dan likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Ginting(2014) dari hasil analisis didapatkan bahwa volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan. Riyadi *et al.*(2013) memperoleh hasil terdapat perbedaan volume pada saat sebelum dan sesudah *stock split*. Patel *et al.*(2016) menemukan volume perdagangan menurun saat peristiwa *stock split*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian yang termasuk dalam kategori *event study* atau studi peristiwa. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017, dapat diakses melalui alamat [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih karena perusahaan yang terbuka sehingga memudahkan dalam memperoleh data yang diperlukan, data-data yang dipublikasikan juga lebih akurat karena terseleksi dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Ditinjau dari rumusan masalah dan hipotesis yang telah diuraikan, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Variabel ini akan diamati selama periode jendela 21 hari termasuk hari h pengumuman (10 hari sebelum, hari h dan 10 hari sesudah pemecahan saham). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut ini.

1) *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Pengukuran *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan langkah-langkah berikut ini.

- a. Menghitung *return* saham individu yang sesungguhnya (*return* realisasi)

*Return* realisasi yaitu hasil keuntungan yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Returns* sesungguhnya merupakan

*return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

*Return* realisasi dapat dihitung dengan rumus seperti berikut ini.

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- $R_{it}$  = *Return* saham pada hari ke- $t$
- $P_t$  = Harga saham pada hari ke- $t$
- $P_{t-1}$  = Harga saham pada hari ke- $t-1$

b. Menghitung *return market*

*Return market* dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan berikut ini.

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $R_m$  = *Return market* pada hari ke- $t$
- $IHSG_t$  = *IHSG* harian pada hari ke- $t$
- $IHSG_{t-1}$  = *IHSG* harian pada hari ke- $t-1$

c. Menghitung *return* ekspektasi

*Return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh Investor di masa mendatang. Dalam penelitian ini, *return* ekspektasi dihitung menggunakan metode *market model* karena model ini mempunyai kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model yang lainnya. *Market model* memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih sederhana, dengan menggunakan model ini akan dapat diperoleh

model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan rumus berikut ini.

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- $E(R_{it})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t
  - $\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i
  - $\beta_i$  = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
  - $R_{mt}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:  $R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$
  - $\varepsilon_{it}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t
- d. Menghitung *abnormal return*

*Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- $AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada perioda peristiwa ke-t
- $R_{it}$  = *Return Individual* saham i sampai t
- $E(R_{it})$  = *Return ekspektasi* saham saat t

e. Menghitung rata-rata *abnormal return*

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- $AAR_{nt}$  = Rata-rata *abnormal return* saham pada hari t
- n = Sampel
- $AR_{it}$  = *Abnormal return*

f. Menghitung standar kesalahan estimasi

$$S = \frac{\sqrt{\sum(R - R)^2}}{T1-2} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

S = Standar kesalahan estimasi

R = Rata-rata *return* saham i pada periode t

R<sub>i</sub> = *Return* saham ke I untuk hari ke t selama periode estimasi

T1 = Jumlah di periode estimasi

2) Volume Perdagangan Saham atau *Trading Volume Activity* (TVA)

Penelitian ini menggunakan volume perdagangan untuk mengukur besarnya likuiditas sebelum dan sesudah *stock split*. Data mengenai volume transaksi dan jumlah saham perusahaan yang beredar adalah volume transaksi harian selama 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*.

a. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dihitung dengan rumus berikut ini.

$$TVA_{i,t} = \frac{S_i \cdot p_{ly d}}{S_{ha p} \cdot n_{ha ty d}} \cdot \frac{p \cdot w \cdot t}{p \cdot w \cdot t} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

TVA = *Trading Volume Activity* i pada waktu t  
 i = Nama perusahaan  
 t = Waktu tertentu

b. Menghitung rata-rata volume perdagangan saham

$$R - r \quad TVA = \frac{\sum_{i=1}^{ik} TVA_i}{n} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

n = Sampel  
TVAi = *Trading volume activity*

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk melakukan pengamatan pergerakan *abnormal return* dan *trading volume activity* dari hari ke hari dengan periode jendela peristiwa selama 21 hari. Penetapan peristiwa pemecahan saham adalah  $t=0$ , periode jendela peristiwa dibagi menjadi dua golongan yaitu  $t=-10$  (10 hari sebelum pemecahan saham) dan  $t=10$  (10 hari sesudah pemecahan saham).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), melakukan *stock split* pada periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu sampel yang dibutuhkan dibatasi pada tipe tertentu atau menyesuaikan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Sampel-sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut ini. Pertama, melakukan *stock split* selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Kedua, memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian secara lengkap. Ketiga, tidak melakukan *corporate action* lain selama periode pengamatan (*event window*), seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger*.

Jumlah sampel perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2015 -2017 adalah sebanyak 43 perusahaan. Metode pengumpulan data ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan *indonesian capital market directory*(ICMD) guna memperoleh informasi serta data yang diperlukan mengenai perusahaan yang melakukan *stock split*.

Data kualitatif yaitu data yang berbentuk deskripsi, skema, dan gambar. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar nama perusahaan yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Data kuantitatif adalah data yang dapat dinyatakan dalam bentuk angka dan dapat diukur dengan satuan hitung.

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya tanggal peristiwa *stock split* yang digunakan sebagai *event date* ( $t_0$ ), harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode pengamatan, yaitu sepuluh hari sebelum peristiwa *stock split*, hari  $H$  dan sepuluh hari sesudah peristiwa *stock split*,  $IHS$  harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian, dan *listed share*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan *indonesian capital market directory* (ICMD).

Setelah melakukan uji normalitas data, maka dilakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis. Jika data berdistribusi normal, maka uji statistik parametrik yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametrik yakni *wilcoxon signed rank test*. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa *stock split*, dengan menghitung *abnormal return* serta *trading volum activity* (TVA).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 -2017 terdiri dari berbagai jenis sektor perusahaan. Penelitian ini

tidak memfokuskan pada satu sektor saja, adapun sektor-sektor perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2015 -2017.

**Tabel 1.**  
**Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor**

No	Sektor Industri Perusahaan	Jumlah	Presentase %
1	Agriculture	1	2%
2	Basic Industry and Chemicals	7	16%
3	Consumer Goods Industry	9	Std 21%
4	Finance N	Minimum	Maximum
t-10	Infrastructure, Utilities and Transportation	0.4058	0.1985
t-6	Mining 43	0.0895	0.4531
t-8	Miscellaneous Industry	0.0632	0.4591
t-8	Property Real Estate and Building Construction	0.4903	0.1983
t-6	Trade, Service and Investment	0.0759	0.3606
t-5	43	0.0509	0.3658
t-4	43	0.0749	0.5833
t-3	43	0.0746	0.4520
		Mean	Std Deviation
		0.20043	0.0590%

Sumber: www.idx.co.id, 2018

**Tabel 2.**

t-2	43	0.0170	0.4167	0.2011	0.0753
t-1	43	-0.0062	0.6398	0.2271	0.1085
T	43	-0.9922	-0.4165	-0.7578	0.1798
t+1	43	0.0438	0.4623	0.2097	0.0825
t+2	43	0.0625	0.3422	0.2000	0.0700
t+3	43	0.0673	0.4526	0.2053	0.0732
t+4	43	0.0141	0.5328	0.2008	0.0917
t+5	43	0.01	0.50	0.1919	0.0745
t+6	43	0.0583	0.6183	0.2120	0.0887
t+7	43	0.0381	0.4287	0.1993	0.0794
t+8	43	0.0526	0.3515	0.1994	0.0659
t+9	43	0.0199	0.6793	0.2114	0.0986
t+10	43	0.0188	0.3942	0.2015	0.0679
Valid N (listwise)	43				

**Deskripsi Data *Abnormal Return***

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 2. menjelaskan nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi. Pada H-10 nilai minimum sebesar 0.0768 didapat oleh perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk dan nilai maksimum sebesar 0.4058 diperoleh perusahaan Centex Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-10 bernilai positif sebesar 0.1985 dan standar deviasi sebesar 0.0651.

Rata-rata *abnormal return* bernilai positif diperoleh pada H-10, H-9, H-8, H-7, H-6, H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3, H+4, H+5, H+6, H+7, H+8, H+9 dan H+10. Rata-rata *abnormal return* negatif diperoleh pada saat hari H. Rata-rata *abnormal return* tertinggi diperoleh pada H-3 dan rata-rata *abnormal return* terendah diperoleh pada saat hari H.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock split One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<b>Abnormal Return Sebelum</b>	<b>Abnormal Return Sesudah</b>
N		43	43
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.209237	0.115795
	Std. Deviation	0.0603476	0.0379478

Most Extreme Differences	Absolute	0.148	0.184
	Positive	0.148	0.184
	Negative	-0.126	-0.094
Test Statistic		0.148	0.184
Asymp. Sig. (2-tailed)		,019 <sup>c</sup>	,001 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah,2018

Berdasarkan Tabel 3 diketahui data berdistribusi tidak normal, hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig(2-tailed)abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* lebih kecil dari *level of signifikansi* = 5% ( $0,019 < 0,05$  dan  $0,001 < 0,05$ ) sehingga alat uji hipotesis yang digunakan adalah uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Berdasarkan Tabel 4. diketahui data berdistribusi tidak normal, hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig(2-tailed)Trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* lebih kecil dari *level of signifikansi* = 5% ( $0,00 < 0,05$  dan  $0,000 < 0,05$ ) sehingga alat uji hipotesis yang digunakan adalah uji nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas *Trading volume activity (TVA)* Sebelum dan Sesudah *Stock split One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<b>Trading Volume Activity Sebelum</b>	<b>Trading Volume Activity Sesudah</b>
N		43	43
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.004642	0.001047
	Std. Deviation	0.0107033	0.0021588
Most Extreme Differences	Absolute	0.355	0.343
	Positive	0.355	0.343
	Negative	-0.332	-0.314
Test Statistic		0.355	0.343
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 <sup>c</sup>	,000 <sup>c</sup>

Sumber:Data diolah 2018

Pengujian Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berdasarkan hasil pengolahan yang diperlihatkan pada tabel 4 menunjukkan rata-rata hasil pengujian *Sig(2-tailed)*  $0.000 < 0.05$ . Hasil pengujian menggunakan SPSS ini menunjukkan ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* disepanjang periode pengamatan. Hasil pengujian juga menyimpulkan bahwa menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ .

**Tabel 5.**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return**

	Abnormal Return Sesudah - Abnormal Return Sebelum
Z	-5,711 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut didapatkan signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga diperoleh bahwa  $H_1$  diterima atau rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* terdapat perbedaan yang signifikan, maka  $H_0$  ditolak.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berdasarkan hasil pengolahan yang diperlihatkan pada tabel 5 menunjukkan rata-rata hasil pengujian *Sig(2-tailed)*  $0.000 < 0.05$ . Hasil pengujian menggunakan SPSS ini menunjukkan ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* disepanjang periode pengamatan. Hasil pengujian juga menyimpulkan bahwa menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$ .

**Tabel 6.**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading volume activity (TVA)**

---

	<b>Trading Volume Activity Sesudah - Trading Volume Activity Sebelum</b>
Z	-4,558 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

---

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut didapatkan signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga diperoleh bahwa  $H_1$  diterima atau rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* terdapat perbedaan yang signifikan, maka  $H_0$  ditolak.

Hipotesis 1 menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan analisis diperoleh nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi, sehingga Investor bereaksi dalam mengambil keputusan yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. *Abnormal return* pada periode sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* cenderung mengalami *trend* penurunan. Hasil penelitian ini mendukung teori *efficient market hypothesis* dimana pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien setengah kuat (*semi strong*). Teori ini menyatakan harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. *Return* tidak normal hanya terjadi pada pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hernoyo (2013), B Suresha (2013), Azhar *et al.* (2013), Raisová *et al.* (2016), Saputra dan

(2017) memperoleh hasil terdapat reaksi pasar yang terjadi, terlihat adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Rohit *et al.* (2016) memperoleh hasil yang sama bahwa adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa *stock split*. Adliah *et al.* (2017) menunjukkan hasil terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Hipotesis 2 (H<sub>2</sub>) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan analisis diperoleh nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Perbedaan yang signifikan ini menandakan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*. Perbedaan *trading volume activity* pada penelitian ini dikarenakan adanya penurunan transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah peristiwa *stock split*. Ditandai dengan penurunan rata – rata *trading volume activity* sebelum pengumuman adalah 0.0046423 dan rata – rata *trading volume activity* sesudah pengumuman menjadi 0.0010473. Hipotesis ini mendukung teori *efficient market hypothesis* yaitu termasuk dalam pasar efisien setengah kuat (*semi strong*). Suatu pasar dikatakan setengah kuat apabila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar, Investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi mengenai *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan, ini terlihat dari perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Elistarani *et al.* (2014) memperoleh hasil terdapat reaksi pasar yang terjadi, terlihat adanya perbedaan volume perdagangan dan likuiditas saham sebelum dan sesudah

peristiwa *stock split*. Riyadi *et al.*(2013),Jaelani (2013), Nidia (2014), Korir (2016), Safira (2016) dan Utami (2017)memperoleh hasil sama yakni terdapat perbedaan volume pada saat sebelum dan sesudah *stock split*.Patel *et al.*(2016) menemukan volume perdagangan menurun saat peristiwa *stock split*.

Berdasarkan pembahasan dari hasil penelitian, maka implikasi dari hasil penelitian ini adalah *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar pada peristiwa *stock split*, terlihat adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. *Stock split* memiliki kandungan informasi, sehingga investor bereaksi dalam mengambil keputusan.

*Abnormal return* pada periode sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* cenderung mengalami *trend* penurunan. Hasil penelitian ini mengindikasikan implikasi bahwa pasar modal Indonesia efisien setengah kuat, terlihat dari perbedaan *abnormal return* yang diperoleh investor dan ada penyesuaian harga pada saham perusahaan yang melakukan *stock split*.

*Trading volum activity* merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada periode waktu tersebut.*Trading volum activity*digunakan sebagai indikator untuk melihat likuiditas suatu saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volum*

*activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Perbedaan ini menandakan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split*.

Perbedaan *trading volume activity* pada penelitian ini dikarenakan adanya penurunan transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah peristiwa *stock split*. Hasil penelitian ini mengindikasikan implikasi bahwa pasar modal Indonesia efisien setengah kuat, terlihat dari perbedaan *trading volume activity*. Informasi terkait *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan direspon cepat oleh investor sehingga adanya penyesuaian terhadap volume perdagangan saham.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Hasil pengujian *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* menunjukkan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi, sehingga Investor bereaksi dalam mengambil keputusan yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. *Abnormal return* pada periode sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* cenderung mengalami *trend* penurunan.

Hasil pengujian *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Perbedaan ini menandakan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split*. Perbedaan *trading volume activity* pada penelitian ini dikarenakan adanya penurunan transaksi perdagangan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah peristiwa *stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas maka saran yang dapat diberikan adalah bagi investor, sebaiknya tidak berinvestasi pada perusahaan yang sedang melakukan *corporate action* berupa *stock split* karena peluang untuk memperoleh *return* terbilang kecil, dan sebaiknya dapat memanfaatkan *corporate action* lain untuk melakukan investasi.

Bagi emiten, sebaiknya tidak hanya melakukan *corporate action* berupa *stock split* untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham, karena sudah terbukti *stock split* tidak mampu meningkatkan likuiditas perdagangan saham serta *abnormal return*. Bagi penelitian selanjutnya, hendaknya bisa dikembangkan dengan meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* berdasarkan sektor. Penelitian per sektor ini diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih akurat, karena sembilan sektor perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda.

## REFERENSI

- Adliah, Shabrina Nur, & Nila Fiirdausi Nuzula. (2017). Analisis *Abnormal R turn* Dan *Trading Volum Activity* S b lumdan S sudah *Stock split*(Studi Pada P rusahaan *Go Public* Periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,49(1), 162-168.
- Adnyani, Ketut Sonya &I.G.A.M. Asri Dwija Putri. (2015). Pengujian Kandungan Informasi pada Pengumuman Pemecahan Saham di Indonesia.*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*,10(1), 63-77.
- Anggarini, Ni Putu Devi & Ni Luh Putu Wiagustini. (2015). Dampak Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas Dan *Abnormal Return* Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), 643-658.

- A Azhar, Al, Emrinaldi Nur DP & M Alwi Montazeri. (2013). Analisis *Abnormal Return* Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham sebelum dan sesudah *Stock split*. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 37-46.
- Aziz, Musdalifah, Sri Mintarti & Maryam Nadir. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Retur Saham*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- B, Suresha & Gajendra Naidu. (2013). An empirical study on price pressure and liquidity effect of stock split announcement” - Evidence from Indian market. *International Journal of Marketing and Technology*, 3(1), 138-156.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). <http://www.idx.co.id/>Diakses 10 September 2018.
- Bodhanwala, Ruzbeh J. (2016). *Stock split and reverse split- Evidence from India*. *Great Lakes Herald*, 10(2), 26-41.
- Chemmanur, Thomas J., Gang Hu, & Jiekun Huang. (2015). Institutional Investors and the Information Production Theory of Stock splits. *Journal of Financial And Quantitative Analysis*, 50(3), 413-445.
- Dutta, Anupam. (2014). Parametric and Nonparametric Event Study Tests: A Review. *International Business Research*, 7(12), 136-142.
- Elistarani, Putu Raras & Ni Ketut Wijaya Kesuma. (2014). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(10), 3054-3066.
- Fahmi, Irham. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*, diski K dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzi, Shochihatuz Zainia, Suhadak, & R. Rustam Hidayat. (2016). Pengaruh Peristiwa Stock Split Terhadap Likuiditas Saham dan *Return* Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 156-162.
- Gajera, Alpesh, Priya Mansata & Shreya Virani. (2017). *Risk and Return Analysis Of Selected Stock Before and After Split*. *International Journal for Innovative Research In Multidisciplinary Field*, 3(5), 106-109.
- Ginting, Selaras Christiani & Henny Rahyuda. (2014). Perbedaan Volume Perdagangan Saham Dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock split* Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 1571-1589.

- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salmabat.
- Hernoyo, Muhammad Ade. (2013). Pengaruh *Stock split* Announcement Terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110-116.
- Hua, Liu & Skanthavathar Ramesh. (2013). A Study on Stock split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE) of Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(6), 25-34.
- Jaelani. (2013). Stock split Policy on Signal and Liquidity Motive with Implications to Retail Investor. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 2 (6), 426-431.
- Jasmine, Aldila Vania & Leo Herlambang. (2015). Reaksi Pasar Atas *Stock split* Pada Emiten Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(8), 658-672.
- Jogiyanto, H. M. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Joshiyura, Nehal. (2014). Market Reaction to Stock splits in Large and Liquid Stocks. *NMIMS Management Review*, 24(3), hal. 130-140.
- Korir, Sammy Kipruto, Albert Onyango Odhiambo & Peter Wawirec. (2016). Stock splits and Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Sciences*, 29(2), 168-178.
- Masry, Mohamed. (2015). The Impact of Stock split on Stock Prices in the Egyptian Stock Market. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 116-135.
- Mittal, Dr. Swati. 2015. Stock Market Reactions to Announcements of Stock Splits. *Journal of Management Sciences and Technology*, 2(2), 52-58.
- Nadig, Asha. (2015). An Empirical Study of Stock split Announcements of Select BSE Sectors using Event Study Methodology. *Journal of Management*, 6 (1), 1-12.
- Nidia, Ratih Rr. (2014). Analisis Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 3(1), 1-26.

- Patel, Mitesh, Dr. Munjal Dave & Dr. Mayur Shah. (2016). Stock Price And Liquidity Effect Of Stock split: Evidence From Indian Stock Market. *International Journal Of Management Research & Review*, 6(8), 1030-1039.
- Prasiska, Yuliana, & Nila Firdausi Nuzula. (2018). Analisis *Abnormal Return* dan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock split* (Studi Pada Perusahaan Go Public di BEI Tahun 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 59(1), 61-67.
- Raisová, Martin Užík & Christian M. Hoffmeister. (2016). Normal and reverse stock splits in the V4 countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(4), hal. 94-105.
- Riyadi, Selamat, & Selvi Andrefa. (2013). Analisis Dampak Stock split Terhadap Harga, Volume dan Keputusan Investasi Pada Saham. *e-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 1-24.
- Rohit, babitha Prakash Pinto, & Shakila B. (2016). *Impact of Stock splits and Rights Issue Announcements on Market Price: Evidence From India*. *A Management Journal*, 7(2), 1-16.
- Safira, Tania Hayu & Febryanti Simon. (2016). Uji Komparasi *Abnormal Return*, *Trading Volume*, *Trading Frequency*, dan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Share Split*. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 8(2), 24-45.
- Saputra, Indra. (2017). Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa *stock split* pada Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10 (1), 14-26.
- Suteja, Jaja & Ardi Gunardi. (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: PT Refika Aditama.
- TICMI. (2016). *Pengetahuan tentang Efek Index Efek dan Aksi Korporasi*. Jakarta.
- Titin. (2013). Perbandingan Return dan Abnormal Return, sebelum dan sesudah Hari Raya Idul Fitri (Study Reaksi Pasar). *Jurnal Ekbis*, 6(1), 350-357.
- Utami, Anita Tri. (2017). Analisis *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (*Stock split*) Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 18(2), 164-173.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Yahoo finance. (2018). <https://finance.yahoo.com/> Diakses 10 September 2018.