

Perbedaan Reaksi Pasar atas Peristiwa *Stock Split* dan *Reverse Stock Split*

Nyoman Suta Artama¹
Made Gede Wirakusuma²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali – Indonesia
email: nyomansutaartama@gmail.com/ Telp: 081915672676

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

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar pada peristiwa *stock split* dan *reverse stock split* dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini merupakan *event study* dengan periode pengamatan selama 7 hari kerja bursa. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* periode Januari 2009-Oktober 2017. Metode penentuan sampel yaitu dengan teknik *nonprobability purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *wilcoxon signed ranks test* dan *mann-whitney u test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* dan *reverse stock split* mendapat reaksi dari pasar yang diukur dengan *abnormal return* selama periode pengamatan. Sedangkan penelitian tentang aktivitas volume perdagangan, tidak terdapat peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa *stock split* dan tidak terdapat penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Dalam penelitian ini ditemukan perbedaan reaksi pasar antara peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Kata Kunci: *stock split, reverse stock split, abnormal return, trading volume activity.*

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze market reaction on stock split and reverse stock split by using abnormal return and trading volume activity. This research is an event study within observation period of 7 days. Samples of this study are companies with stock split and reverse stock split during January 2009 - October 2017. The sampling method used is non-probability purposive sampling. Data analysis techniques used to test the hypothesis are wilcoxon signed ranks test and mann-whitney u test. The results show that stock split and reverse stock split obtain reaction from the market as measured by abnormal return. While research on trading volume activity shows there is no increase in average trading volume activity after stock split event and there is no decrease in average trading volume activity after reverse stock split event. This study finds different market reaction between stock split and reverse stock split events.

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

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan investor sebagai pihak pemilik dana dengan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan surat berharga. Pasar modal dapat menciptakan alokasi dana efisien, karena pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi pada pasar modal dengan harapan mendapat imbalan yang paling

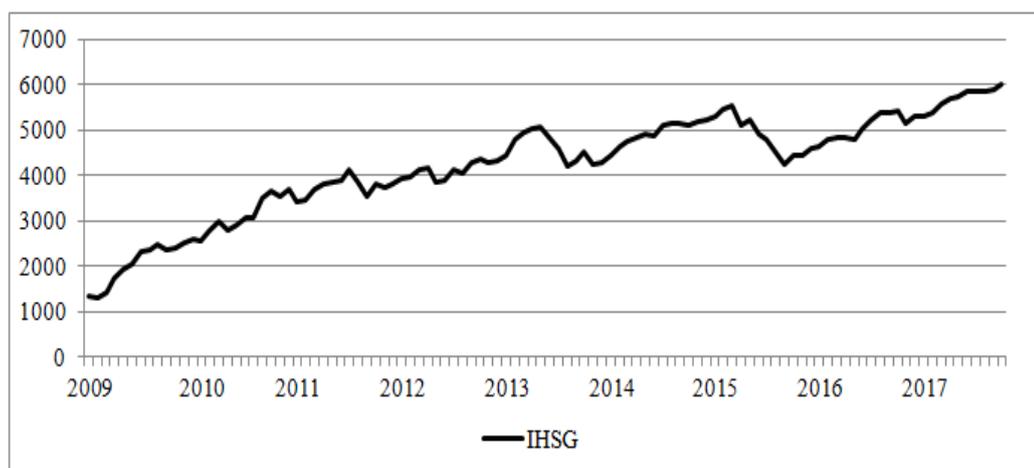
optimal. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan mengeluarkan obligasi atau dengan menjual saham (Jogiyanto, 2015:29).

Informasi memegang peranan yang vital di pasar modal. Griffin (2010) menyatakan para investor akan bereaksi terhadap suatu pengumuman di pasar modal apabila hal tersebut memiliki kandungan informasi yang membawa sinyal berkualitas dan dapat dipercaya. Apabila informasi dapat mempengaruhi kepercayaan investor dalam berinvestasi, maka informasi tersebut dianggap *informative* (Zuhroh dan Sukmawati, 2003). Investor memerlukan informasi guna memperoleh bayangan mengenai hasil yang diharapkan dan risiko terkait dengan aktivitas investasi yang dilakukan.

Reaksi pasar terhadap adanya suatu informasi yang diumumkan ke publik dapat diukur dengan melihat *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* dapat diartikan sebagai selisih *actual return* dengan *expected return* yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan (*leakage of information*) dan sesudah informasi itu diterbitkan (Hua, 2013). Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan pada suatu periode. Volume perdagangan saham bisa dijadikan indikator analisis teknikal untuk mengetahui reaksi pasar terhadap informasi dengan melihat aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal.

Salah satu informasi yang selalu ditunggu oleh investor pasar modal adalah aksi korporasi atau biasa disebut *corporate action*. *Corporate action* adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja di masa

depan. Keputusan untuk melakukan *corporate action* harus diketahui oleh berbagai pihak utamanya para investor karena keputusan tersebut kemungkinan dapat mempengaruhi kepemilikan investor terhadap suatu emiten. Hal ini juga dapat menjadi sinyal bagi calon investor guna menganalisis dampak sehingga mampu mengambil keputusan yang sesuai. *Stock split* merupakan salah satu *corporate action* yang sering dilakukan perusahaan. Pada dasarnya terdapat dua jenis *stock split*, yaitu *stock split* dan *stock split down* atau yang biasa disebut *reverse stock split*.

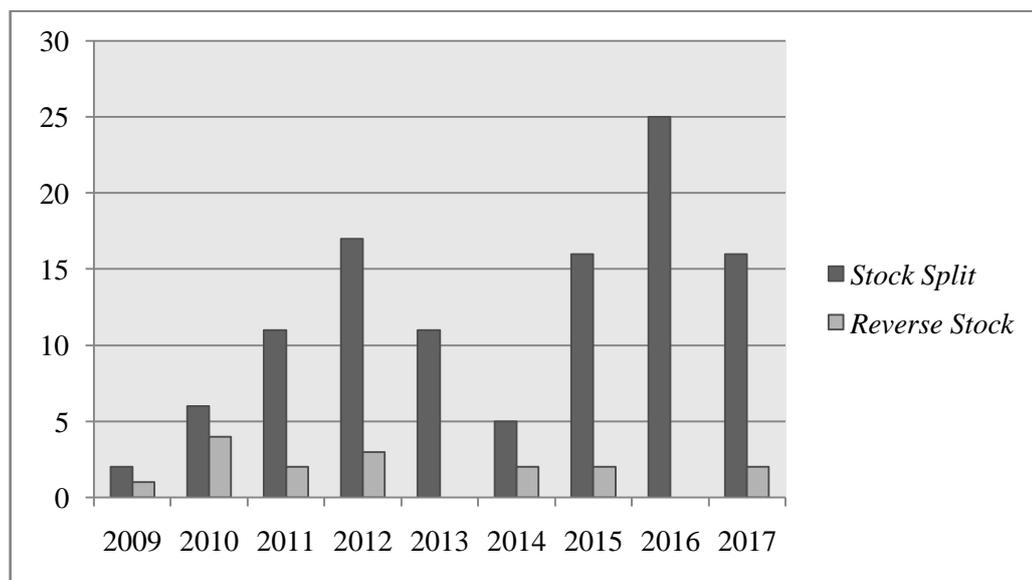


Gambar 1.
Grafik IHSI Periode Januari 2009- Oktober 2017

Sumber: Data diolah, 2017

Sejak tahun 2009, transaksi saham di pasar modal Indonesia terus mengalami pertumbuhan, hal ini ditandai dengan peningkatan indeks harga saham gabungan (IHSI) seperti yang dapat dilihat pada Gambar 1. Dengan semakin stabilnya pergerakan IHSI, diharapkan kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan mampu direspon dengan baik oleh para investor. Berdasarkan Gambar 2. dijelaskan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* sangat berbeda dengan yang melakukan kebijakan *reverse stock split*.

Terhitung sejak Bulan Januari 2009 hingga Oktober 2017 terdapat 107 perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split*, hal ini berbanding terbalik dengan jumlah perusahaan yang melakukan *reverse stock split* yaitu hanya 16 perusahaan saja. Kenyataan tersebut menimbulkan pertanyaan bagaimana reaksi pasar terhadap kedua kebijakan tersebut.



Gambar 2.

Grafik Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Stock Split*

Sumber: Data diolah, 2017

Ketika perusahaan mengumumkan *stock split*, maka investor akan melakukan analisis terlebih dahulu apakah pengumuman tersebut merupakan *good news* atau *bad news* (Tandelilin, 2010:571). Reaksi masing-masing investor terhadap pengumuman *stock split* akan berbeda sesuai dengan hasil analisisnya. Gabungan dari masing-masing reaksi investor yang berbeda tersebutlah menimbulkan reaksi pasar.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu Apakah terdapat reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* atas peristiwa *stock split* dan *reverse*

stock split. Apakah terdapat peningkatan aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split* dan penurunan aktivitas volume perdagangan saham sesudah *reverse stock split*. Serta apakah terdapat perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* antara peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*. Adapun tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* atas peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*. Untuk memperoleh bukti empiris adanya peningkatan aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split* dan penurunan aktivitas volume perdagangan saham sesudah *reverse stock split*. Serta untuk memperoleh bukti empiris mengenai perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* antara peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoretis yaitu memberikan bukti empiris yang memperkuat *signaling theory* dan *trading range theory*, serta mendukung hasil-hasil penelitian sebelumnya dan diharapkan dapat menjadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya. Adapun manfaat praktisnya yakni memberikan kontribusi pemikiran kepada pembaca dan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan yang sudah *go public* sebagai dasar pengambilan keputusan. Bagi investor, penelitian ini menjadi referensi dalam mengambil keputusan pada saat melakukan penjualan maupun pembelian saham diseperti peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Studi Peristiwa tentang hal yang memotivasi perusahaan melakukan pemecahan saham (*stock split*) dapat dikaitkan dengan *signaling theory* dan *trading range theory* (Copeland, 1988). Teori sinyal berargumen bahwa *stock*

split menunjukkan sinyal keyakinan manajemen akan mampu meningkatkan kembali harga saham dimasa datang (Tandelilin, 2010:570). Manajer mengambil keputusan *stock split* dengan tujuan untuk memberikan sinyal pada investor, dimana terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor biasanya merespon informasi yang diterima tersebut secara berbeda.

Teori sinyal mengungkapkan bahwa *stock split* membawa kandungan informasi mengenai prospek peningkatan *return* masa depan (Kalay, 2012). Peningkatan *return* tersebut dapat dianalisis dan merupakan sinyal tentang keuntungan masa depan. Berkaitan dengan *reverse stock split*, teori sinyal menyatakan bahwa hal tersebut dapat memberikan sinyal negatif kepada publik (Adnyani dan Gusti, 2014). *Abnormal return* negatif yang terdapat di seputar peristiwa *reverse stock split* mengindikasikan bahwa *reverse stock split* merupakan *bad news* bagi investor.

Trading Range Theory menyatakan bahwa *stock split* akan membawa harga saham pada tingkat yang lebih menarik bagi investor, sehingga saham akan menjadi lebih likuid dan dengan meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Hossain, 2017). Harga saham yang baru pasca *split* diharapkan dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut sehingga likuiditas saham menjadi meningkat (Waelan, 2009). Manajemen melakukan *stock split* dengan anggapan bahwa saham dipecah untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu mahal, karena apabila harga per-*split* tinggi, maka *stock split* semakin menguatkan kebenaran motif tersebut (Ahn *et al*, 2005). Harga saham yang terlalu tinggi membuat manajemen berinisiatif untuk menata ulang

harga saham ke dalam rentang harga yang lebih terjangkau dibanding sebelumnya. Manajemen melakukan *reverse stock split* dengan harapan bahwa harga saham akan berada pada kisaran *optimal trading range* (Bodhanwala, 2016).

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham, sehingga nilai nominal saham menjadi lebih kecil daripada sebelumnya (Jogiyanto, 2015:629). *Stock split* hanya mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi bertambah, dimana uang tunai tidak bersangkutan dalam transaksi ini (Ciptaningsih, 2010).

Reverse stock split merupakan kebalikan dari *stock split*. *Reverse stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* yang harga sahamnya lebih rendah dari yang targetkan, dan dengan tindakan seperti itu mereka mencoba untuk meningkatkan harga pada tingkat tertentu (Bajra dan Hasani, 2012). Penggabungan nilai nominal tersebut mengakibatkan jumlah lembar saham menjadi berkurang, tetapi tidak mengubah jumlah modal yang dimiliki oleh investor. Dengan kata lain, *reverse stock split* tidak akan menambah atau mengurangi nilai investasi pemegang saham.

Abnormal return adalah kelebihan dari *actual return* terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2015:647). *Normal return* adalah *return* yang diharapkan oleh investor. Jadi, *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Actual return* adalah *return* yang terjadi pada suatu periode yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan, *expected return* merupakan *return* yang perlu diestimasi.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga absolut, dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi. Perbedaan bobot informasi publik, mengakibatkan perubahan kepercayaan investor, sehingga mengakibatkan terjadinya perdagangan. Volume perdagangan saham juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham (Farinha & Nuno, 2006). Likuiditas saham merupakan kemampuan untuk melakukan transaksi dalam jumlah yang besar, biaya yang rendah dan dengan waktu yang lebih efisien. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA).

Metodologi studi peristiwa (*event study*) telah menjadi salah satu alat yang paling sering digunakan dalam penelitian keuangan untuk beberapa tahun terakhir. Metodologi *event study* pertama kali ditemukan oleh Fama, Fisher, Jensen and Roll (FFJR) pada akhir tahun 1960, pada saat itu *event study* digunakan secara eksklusif di bidang investasi dan akuntansi untuk memeriksa kinerja harga sekuritas dan penyebaran informasi baru. Tujuan dari studi peristiwa adalah untuk menilai apakah ada *abnormal return* atau kelebihan yang diterima oleh pemegang saham yang menyertai peristiwa spesifik, seperti pengumuman laba, pengumuman merger, atau pengumuman *stock split* dengan melakukan pengamatan mengenai pergerakan harga saham (Brown & Warner, 1985).

Jogiyanto (2015:623) menyatakan bahwa, Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang

informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dengan pendekatan pergerakan harga saham, *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal. Dalam *event study* terdapat istilah periode jendela (*event study window*) atau tanggal peristiwa (*event date*) dan periode estimasi (*estimation period*).

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasinya. Investor tidak akan melakukan investasi tanpa adanya keuntungan yang bisa dinikmati (Muharam dan Hanung, 2008). *Signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* sehingga harga saham akan naik pada saat pengumuman yang mencerminkan nilai sekarang dari prospek masa depannya (Brennan & Copeland, 1988). Berdasarkan hal tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Terdapat reaksi pasar yang signifikan yang diukur dengan *abnormal return* atas peristiwa *stock split*.

Pada waktu informasi diumumkan, maka investor terlebih dahulu akan menganalisis pengumuman tersebut apakah merupakan sinyal *good news* atau *bad news* (Tandelilin, 2010:571). Reaksi masing-masing investor terhadap pengumuman *stock split* akan berbeda sesuai dengan hasil analisisnya. Adnyani dan Putri (2014) mengungkapkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *reverse stock split*, ditandai dengan adanya *abnormal return* negatif yang mengindikasikan bahwa peristiwa *reverse stock split* merupakan *bad news* bagi investor. Neuhauser dan Thompson (2013) menemukan bahwa *reverse stock split* membawa sinyal yang negatif bagi investor, hal ini ditunjukkan dengan adanya

penurunan *return* sesudah pengumuman *reverse stock split*. Berdasarkan ulasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

H₂ : Terdapat reaksi pasar yang signifikan yang diukur dengan *abnormal return* atas peristiwa *reverse stock split*.

Stock split merupakan sarana untuk menyesuaikan kembali harga saham menjadi kisaran harga yang disukai, sehingga harganya tidak terlalu mahal (Marwata, 2001). Harga saham baru pasca *stock split* akan mempengaruhi preferensi investor. Harga saham yang bergerak pada kisaran *optimal trading range* akan menarik investor sehingga volume perdagangan saham akan meningkat.

Sejalan dengan teori tersebut, Ginting dan Rahyuda (2014) melakukan penelitian mengenai volume perdagangan saham dan mengungkapkan bahwa terdapat peningkatan aktivitas volume perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*. Sadikin (2011) juga membuktikan bahwa rata-rata *trading volume activity* mengalami peningkatan pasca *stock split*. Berdasarkan ulasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

H₃: Terdapat peningkatan rata-rata volume perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split* dibandingkan dengan sebelum peristiwa *stock split*.

Fransiska dan Purwaningsih (2011) mengungkapkan bahwa *reverse stock split* justru memberikan sinyal negatif sehingga tingkat likuiditas saham sesudah *reverse stock split* lebih rendah daripada sebelum *reverse stock split*. Penurunan likuiditas saham ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jing (2002) yang mengatakan bahwa informasi yang diberikan *reverse stock split* dapat

diartikan sebagai informasi negatif. Berdasarkan ulasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

H₄: Terdapat penurunan rata-rata volume perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split* dibandingkan dengan sebelum peristiwa *reverse stock split*.

Pada peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*, informasi yang terkandung didalamnya dapat dipandang sebagai *good news* dan *bad news*. Peristiwa *stock split* dianggap sebagai *good news* yang diberikan perusahaan kepada pasar, karena peristiwa tersebut meningkatkan harapan investor tentang laba masa depan perusahaan (Tabibian, 2014). Sebaliknya, peristiwa *reverse stock split* dianggap sebagai *bad news* karena investor memprediksi bahwa emiten tersebut kemungkinan mengalami penurunan laba masa depan. Berdasarkan ulasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

H₅: Terdapat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* antara peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di semua perusahaan *go public* yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Januari 2009-Oktober 2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah olahan data yang digunakan untuk menghitung besarnya *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Januari 2009-Oktober 2017.

Sumber data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini yakni: 1) daftar perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* diperoleh dari situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com, 2) harga saham harian, indeks harga saham gabungan harian, volume penjualan, dan jumlah saham beredar diperoleh melalui situs www.idx.co.id, finance.yahoo.com dan www.sahamok.com.

Berdasarkan rumusan masalah yang diteliti, maka variabel dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* dan volume perdagangan saham. Kedua variabel tersebut diamati selama 7 hari yakni 3 hari sebelum, saat peristiwa dan 3 hari sesudah peristiwa. Dimana rentang waktu ini dipilih karena rentang waktu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah dianggap sebagai batas investor akan bereaksi secara aktif terhadap informasi *stock split* dan *reverse stock split* perusahaan. Rentang waktu tersebut juga dianggap sebagai rentang waktu dimana tingkat reaksi investor terhadap peristiwa tersebut paling tinggi. Jika rentang waktunya terlalu lama diperkirakan reaksi investor mengenai informasi yang diumumkan ke publik akan dipengaruhi oleh faktor lain (Dewi dan Sukartha, 2015)

Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2015:659).

Volume perdagangan saham adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (TVA). *Trading volume activity* ini

didapat dengan dengan cara membagi jumlah saham yang ditransaksikan pada hari tersebut dengan jumlah lembar saham yang beredar pada hari itu juga.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan kebijakan *stock split* dan *reverse stock split* selama Januari 2009-Oktober 2017. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *nonprobability purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014;122). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah 1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* pada periode Januari 2009 hingga Oktober 2017, 2) perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan, 3) perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan, yaitu pengumpulan data dengan pengamatan atau observasi dimana peneliti hanya sebagai pengamat independen dan tidak terlibat secara langsung (Sugiyono, 2014:204). Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan uji beda *Uji Wilcoxon Signed Ranks Test*, dan *Uji Mann-Whitney U Test*. Analisis tersebut dilakukan dengan bantuan program SPSS 20.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split* dan yang melakukan *reverse stock split*. Uji statistik deskriptif diperlukan untuk memberi gambaran data yang dilihat dari

nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan nilai maksimum, simpangan baku, serta kecondongan data (Ghozali, 2013:19).

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah data yang dipergunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Deteksi terhadap normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan *uji kolmogorov-smirnov test*. Uji *wilcoxon* digunakan untuk membandingkan respon antara dua kelompok data yang saling berhubungan dengan skala data kontinu (Yamin dan Heri, 2014). Uji ini paling sering digunakan oleh peneliti ketika ingin menghindari asumsi-asumsi dari statistik uji-t (misalnya data sampel mengikuti distribusi normal). Pengambilan keputusan didasarkan perbandingan antara nilai *Asymp. Sig.* dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) yang digunakan dalam penelitian ini. Pengambilan keputusan apabila menggunakan uji *Wilcoxon signed ranks test* adalah jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Uji *Mann-Whitney U Test* ini digunakan untuk membandingkan respon antara dua kelompok data yang tidak saling berhubungan atau berasal dari populasi yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil empiris apakah terdapat perbedaan rata-rata antara dua sampel yang berbeda. Pengambilan keputusan didasarkan perbandingan antara nilai *Asymp. Sig.* dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) yang digunakan dalam penelitian ini. Apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang dipilih sebagai subyek penelitian maka di dapat jumlah perusahaan yang memenuhi criteria sebagai berikut.

Tabel 1.
Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Peristiwa	
		<i>Stock Split</i>	<i>Reverse Stock Split</i>
1	Perusahaan listing di BEI yang mengeluarkan kebijakan <i>stock split</i> dan <i>reverse stock split</i> periode Januari 2009-Oktober 2017	107	16
2	Perusahaan mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan	1	-
3	Data tidak tersedia	10	5
	Perusahaan yang memenuhi kriteria	96	11

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1. terdapat 107 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *stock split* dan 16 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *reverse stock split* dari Bulan Januari 2009 hingga Bulan Oktober 2017. Namun 1 perusahaan melakukan *stock split* juga mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan. Terdapat 10 perusahaan yang melakukan *stock split* serta 5 perusahaan yang melakukan *reverse stock split* datanya tidak tersedia karena faktor *delisting* dan faktor lainnya sehingga data perusahaan telah dihapus pada website *Yahoo Finance*. Dengan demikian, hanya 96 perusahaan memenuhi kriteria yang melakukan *stock split* dan 11 perusahaan memenuhi kriteria yang melakukan *reverse stock split*. Hasil uji statistik deskriptif terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* dapat dilihat pada Tabel 2. berikut.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum <i>Stock Split</i>	96	-0,04153	0,20509	0,01308	0,03982
AR Sesudah <i>Stock Split</i>	96	-0,04425	0,26595	0,01989	0,04960
AR Sebelum <i>Reverse Stock</i>	11	-0,02527	0,06359	0,00337	0,02399
AR Sesudah <i>Reverse Stock</i>	11	-0,31348	0,01016	-0,07360	0,10728
TVA Sebelum <i>Stock Split</i>	96	0,00000	0,01656	0,00154	0,00297
TVA Sesudah <i>Stock Split</i>	96	0,00000033	0,01422	0,00140	0,00259
TVA Sebelum <i>Reverse Stock</i>	11	0,00000	0,00462	0,00125	0,00156
TVA Sesudah <i>Reverse Stock</i>	11	0,00000565	0,06967	0,01250	0,02331
AR <i>Stock Split</i>	96	-0,02440	0,19630	0,01370	0,03112
AR <i>Reverse Stock</i>	11	-0,15670	0,05630	-0,02970	0,05733

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil Statistik deskriptif pada Tabel 2. menunjukkan bahwa terdapat 96 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 11 perusahaan yang melakukan *reverse stock split*. Berdasarkan nilai rata-ratanya sebagian besar memiliki kecenderungan kearah nilai minimum, hanya *abnormal return reverse stock split* yang condong kearah nilai maksimum. Deviasi standar yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data satu dengan data lain memiliki kesenjangan yang cukup jauh.

Sebelum menguji hipotesis, hal pertama yang dilakukan yaitu uji normalitas data yang bertujuan untuk melihat apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Sampel berdistribusi normal jika probabilitas signifikansi $> \alpha=5\%$. Uji normalitas ini dilakukan pada hipotesis pertama (H_1) dan hipotesis ketiga (H_3). Sedangkan H_2 , H_4 , dan H_5 tidak dilakukan uji normalitas karena jumlah sampel $n < 30$.

Tabel 3.
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR Sebelum	AR Sesudah
N		96	96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,013	0,020
	Std. Deviation	0,040	0,049
	Absolute	0,242	0,204
Most Extreme Differences	Positive	0,242	0,204
	Negative	-0,167	-0,121
Kolmogorov-Smirnov Z		2,372	1,996
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,001

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 3. nilai *Kolmogorov-Smirnov* rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* adalah 2,372 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh di bawah $\alpha=0,05$, hal ini berarti rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* tidak terdistribusi secara normal. Begitu pula dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* sebesar 1,996 dengan probabilitas signifikansi 0,001, artinya bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* juga tidak berdistribusi secara normal.

Tabel 4. dibawah menunjukkan hasil dari uji *wilcoxon signed ranks test* terhadap rata-rata *abnormal return* peristiwa *stock split*. Hasil tersebut menunjukkan *negative ranks* sebesar 36, artinya terdapat 36 dari 96 sampel dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* dengan *mean rank* 49,53 dengan *sum of ranks* 1783. Sedangkan untuk *positive ranks* sebesar 60, artinya terdapat 60 dari 96 sampel dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split*. Nilai z hitung sebesar -1,992 dengan probabilitas signifikansi 0,046 kurang dari

0,05. Dari hasil uji nonparametrik tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,01308, sedangkan sesudah *stock split* sebesar 0,01989, hal ini berarti terjadi peningkatan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 4.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-rata Abnormal Return Peristiwa Stock Split

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah - AR Sebelum	Negative Ranks	36 ^a	1783,00
	Positive Ranks	60 ^b	2873,00
	Ties	0 ^c	
	Total	96	

<i>Test Statistics^a</i>	
	AR Sesudah - AR Sebelum
Z	-1,992 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,046

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil diatas dapat dikatakan bahwa peristiwa *stock split* mendapat reaksi dari para investor. Investor memandang bahwa peristiwa *stock split* membawa informasi yang positif (*good news*). Hal tersebut diindikasikan dengan adanya peningkatan *abnormal return* sesudah peristiwa. Hasil penelitian ini sejalan dengan Zhu dan Chen (2014), Meylita dan Gerianta (2015) yang menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan atas peristiwa *stock split*. Adanya peningkatan *abnormal return* setelah peristiwa *stock split* menunjukkan reaksi pasar signifikan yang ditunjukkan oleh pelaku pasar (Sriram, 2016).

Tabel 5.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-rata Abnormal Return Peristiwa Reverse Stock Split

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah - AR Sebelum	Negative Ranks	9 ^a	6,67	60,00
	Positive Ranks	2 ^b	3,00	6,00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

<i>Test Statistics^a</i>	
AR Sesudah - AR Sebelum	
Z	-2,401 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,016

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tampilan Tabel 5. diatas, menunjukkan *negative ranks* sebesar 9, artinya terdapat 9 dari 11 sampel dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock split* lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock split* dengan *mean rank* 6,67 dengan *sum of ranks* 60. Sedangkan untuk *positive ranks* sebesar 2, artinya terdapat 2 dari 11 sampel dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock split*. Nilai z hitung sebesar -2,401 dengan probabilitas signifikansi 0,016 kurang dari 0,05. Dari hasil uji nonparametrik tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock split* adalah sebesar 0,00337, sedangkan sesudah *reverse stock split* sebesar -0,07360, mengindikasikan bahwa terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa

peristiwa *reverse stock split* mendapat reaksi dari para investor. Investor memandang bahwa peristiwa *reverse stock split* membawa informasi yang negatif, hal ini diindikasikan dengan adanya penurunan *abnormal return* sesudah peristiwa. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Adnyani dan Putri (2014), Neuhauser dan Thompson (2013) yang menemukan bahwa *reverse stock split* mengandung sinyal negatif bagi investor.

Untuk mendeteksi normalitas data terhadap *trading volume activity* peristiwa *stock split*, dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Sampel berdistribusi normal jika probabilitas signifikansi $> \alpha=5\%$.

Tabel 6.
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA sebelum	TVA Sesudah
N		96	96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,002	0,001
	Std. Deviation	0,003	0,003
	Absolute	0,302	0,294
Most Extreme Differences	Positive	0,274	0,240
	Negative	-0,302	-0,294
Kolmogorov-Smirnov Z		2,960	2,883
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6., nilai *Kolmogorov-Smirnov* aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split* adalah 2,960 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh di bawah $\alpha=0,05$, hal ini berarti aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split* tidak terdistribusi secara normal. Begitu pula dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* aktivitas volume perdagangan sesudah *stock split* sebesar 2,883 dengan probabilitas signifikansi 0,000, artinya bahwa

aktivitas volume perdagangan sesudah *stock split* juga tidak berdistribusi secara normal.

Tabel 7.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Aktivitas Volume Perdagangan Peristiwa Stock Split

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA Sesudah - ATVA sebelum	Negative Ranks	44 ^a	50,07	2203,00
	Positive Ranks	52 ^b	47,17	2453,00
	Ties	0 ^c		
	Total	96		

<i>Test Statistics^a</i>	
ATVA Sesudah - ATVA sebelum	
Z	-0,457 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,648

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan output Tabel 7. diatas, menunjukkan *negative ranks* sebesar 44, artinya terdapat 44 dari 96 sampel dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah *stock split* lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split* dengan *mean rank* 50,07 dengan *sum of ranks* 2203. Sedangkan untuk *positive ranks* sebesar 52, artinya terdapat 52 dari 96 sampel dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah *stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split*. Nilai z hitung sebesar -0,457 dengan probabilitas signifikansi 0,648 lebih dari $\alpha=0,05$. Dari hasil uji statistik nonparametrik tersebut, dapat simpulan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum *stock split* adalah sebesar 0,00154, sedangkan sesudah *stock split* sebesar 0,00140, yang mengindikasikan bahwa terjadi sedikit penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham. Berdasarkan hasil diatas dapat dikatakan bahwa likuiditas perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang signifikan pada periode pengamatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Budatama dan Merkusiwati (2014) yang mengungkapkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham justru mengalami penurunan pasca *stock split*.

Tabel 8.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-rata Aktivitas Volume
Perdagangan Peristiwa Reverse Stock Split

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA Sesudah - ATVA sebelum	Negative Ranks	6 ^a	4,17	25,00
	Positive Ranks	5 ^b	8,20	41,00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

<i>Test Statistics^a</i>	
ATVA Sesudah - ATVA sebelum	
Z	-0,711 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,477

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tampilan Tabel 8. diatas, menunjukkan *negative ranks* sebesar 6, artinya terdapat 6 dari 11 sampel dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah *reverse stock split* lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum *reverse stock split* dengan *mean rank* 4,17 dengan *sum of ranks* 25. Sedangkan, *positive ranks* sebesar 5 artinya terdapat 5 dari 11 sampel dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah *reverse stock split* lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata aktivitas volume

perdagangan sebelum *reverse stock split*. Nilai z hitung sebesar $-0,711$ dengan probabilitas signifikansi $0,477$ lebih besar dari $\alpha=0,05$. Dari hasil uji statistik nonparametrik tersebut, dapat simpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum *reverse stock split* adalah sebesar $0,00125$, sedangkan sesudah *reverse stock split* sebesar $0,01250$, hal ini berarti terjadi peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa dengan adanya peristiwa *reverse stock split*, para investor banyak yang melakukan aksi jual, sehingga terlihat aktivitas volume perdagangan meningkat namun harga saham justru menurun pada periode sesudah *reverse stock split*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2012) yang mengungkapkan bahwa volume perdagangan saham mengalami peningkatan sesudah dilakukannya *reverse stock split*.

Pengujian H_5 dilakukan dengan uji statistik nonparametrik *Mann-Whitney U Test*. Uji beda nonparametrik *Mann-Whitney U Test* ini digunakan untuk menguji dua sampel independen dari dua kelompok populasi yang berbeda. Sampel dikatakan memiliki perbedaan apabila nilai signifikansi atau *Sig. (2-tailed)* $< 0,05$. Hasil uji nonparametrik *Mann-Whitney U Test* rata-rata *abnormal return* peristiwa *stock split* dan *reverse stock split* dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9.
Hasil Uji Mann-Whitney U Test Rata-rata Abnormal Return Peristiwa Stock Split dan Reverse Stock Split

Corporate Action	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Stock Split	96	57,64	5533,00
AR Reverse Stock	11	22,27	245,00
Total	107		

<i>Test Statistics^a</i>	
	AR
Mann-Whitney U	179,000
Wilcoxon W	245,000
Z	-3,580
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 9. diatas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 lebih kecil dari sig. α sebesar 0,05 sehingga hipotesis kelima (H_5) diterima. Hal tersebut memberikan hasil empiris bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara peristiwa *stock split* dengan *reverse stock split*.

Rata-rata *abnormal return* peristiwa *stock split* sebesar 0,01370, sedangkan rata-rata *abnormal return* peristiwa *reverse stock split* yaitu sebesar -0,02971. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa *stock split* mendapat reaksi yang positif dari para investor, sebaliknya peristiwa *reverse stock split* mendapat reaksi negatif dari para investor. Investor yang merespon informasi sebagai *good news* akan lebih banyak melakukan pembelian saham, dan apabila direspon sebagai *bad news* maka banyak investor cenderung menjual sahamnya agar tidak mengalami kerugian yang lebih banyak (Khemraj & Sukrishnalall, 2014).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, dapat simpulan terdapat reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal*

return sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Terdapat reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Tidak terdapat peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split* dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Tidak terdapat penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah *reverse stock split* dibandingkan dengan sebelum *reverse stock split*. Terdapat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* antara peristiwa *stock split* dengan *reverse stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan, maka saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis ini, diharapkan untuk mengamati perbedaan reaksi pasar saat *stock split* dan *reverse stock split* saat disetujui oleh pemegang saham melalui rapat umum pemegang saham dengan saat pelaksanaan peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *expected return*, sehingga hasil tersebut tidak bisa dibandingkan dengan model lain. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model lain selain *market adjusted model* sehingga memperoleh hasil yang bisa di perbandingkan.

Bagi investor yang akan melakukan transaksi diseputar peristiwa *stock split*, disarankan untuk menjual saham saat $t=0$ atau pada $t+1$ karena berdasarkan penelitian ini, pada hari tersebut terdapat *abnormal return* yang paling tinggi. Sedangkan, bagi investor yang akan melakukan transaksi di seputar peristiwa *reverse stock split*, disarankan untuk menjual sahamnya beberapa hari sebelum

pelaksanaan *reverse stock split* karena berdasarkan hasil penelitian ini terdapat *abnormal return* yang negatif di seputar peristiwa *reverse stock split*.

REFERENSI

- Adnyani, K. Sonya dan I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri. 2014. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Reverse Split pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 7(2), hal.145-152.
- Ahn, Hee Joon, Jun Cai dan Yan Leung Cheung. 2005. Price Clustering on the limit-order book: Evidence from the Stock Exchange of Hongkong. *Journal of Financial Markets*, 8 (4), pp. 421-451.
- Bajra, Ujkan and Burim Hasani. 2012. Event Study on Stock Splits. *International Journal of Interdisciplinary Research*, 1(2).
- Bodhanwala, Ruzbeh J. 2016. Stock Split and Reverse Split-Evidence from India. *Great Lakes Institute of Management*, 10(2), hal. 26-41.
- Brown, Stephen J. & Jerold B. Warner. 1985. Using Daily Stock Return The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics North Holland*, 14, pp. 3-31
- Budatama, I P. Niko dan Ni Kt. Lely Aryani Merkusiwati. 2014. Reaksi Pasar Berupa Volume Perdagangan Saham Saat *Stock Split* pada Perusahaan BEI Tahun 2011-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), hal.106-117.
- Ciptaningsih, Agung Nur Isra. 2010. Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varians Return Saham Terhadap Bid Ask Spread pada Masa Sebelum dan Sesudah Stock Split. *E-jurnal Universitas Diponegoro (UEJS)*. Id code: 26540
- Copeland, Thomas E., & Weston, Fred J. 1988. Financial Theory and Corporate Policy. *Addison-Wesley*.
- Dewi, K. Ayu Setia. 2012. Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(2).
- Dewi, Ni Putu Desy Ratna dan I Made Sukartha. 2015. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Saham Bonus di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(1), hal. 150-163.
- Farinha, Jorge and Nuno Filipe Basilio. Stock Split: Real Effect or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of the Portuguese Case. *Faculdade de Economia, Universidade do Porto*.

- Fransiska, Lusiana dan Anna Purwaningsih. 2011. Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 6(2).
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Ginting, Selaras Christiani dan 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), hal. 1571-1589.
- Griffin, Carrol Howard. 2010. Abnormal Return and Stock Split: The Declimazed vs Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*, 5(12), pp.3-13.
- Hossain, Md. Saimum. 2017. Market Reaction around the Event of a Stock Split: An Analysis on the Dhaka Stock Exchange. *IJBM Canadian Center of Science and Education*, 12(7).
- Hua, Liu, S. Ramesh. 2013. A Study on Stock Split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka. *Huangzhong University of Science and Technology, Cina*, 13(6).
- Jing, Li Hua. 2002. An Event Study of Reverse Stock Split in Hong Kong Market. *SSRN Accounting Journal*.
- Jogiyanto H.M. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPF.
- Kalay, Alon dan Mathias Kronlund. 2012. Stock Split: Information or Liquidity?. *International jurnal of Business and Management*.
- Kemraj, Tarron & Sukrishnalall Pasha. 2014. The Determinant of Bid-Ask Spread in the Guyanese FX Market. *The Journal of Developing Areas*, 48(2).
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. Simposium Nasional Akuntansi III. 5 September.
- Meylita P, Hanny dan Gerianta Wirawan Yasa. 2015. Perbedaan Reaksi Pasar atas Pengumuman Pemecahan Saham pada LQ45 dan Non LQ45. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 10(2), hal. 96-104.
- Muharam, Hajung dan Hanung Sakti. 2008. Analisis Perbedaan Likuiditas Saham, Kinerja Keuangan, dan Return Saham di Sekitar Pengumuman *Stock Split*. *Journal The Winners*, 9(1), hal. 1-21.
- Neuhauser, K. L. & Thomas H. Thompson. 2014. An Examination of the Survivability of Reverse Stock Splits. *International Journal of Managerial Finance*, 10(3), pp. 293-311.

- Sadikin, Ali. 2011. Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham. *E-journal STIE Indonesia Banjarmasin*, 12(1).
- Sriram, M. 2016. Empirical Evidence of Market Reaction to Stock Splits. *SDM RCMS Publications*, 7.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Tabibian, Seyed Amir. 2014. The Effect of Stock Split on Stock Return: Evidence from Malaysia. *Graduate School of Business, National University of Malaysia*.
- Tandelilin, E.2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Waelan. 2009. Pengaruh stock split terhadap future profitability dan likuiditas saham. *Jurnal bisnis dan kewirausahaan*. 5 (2), hal. 131-143.
- Yamin, Sofyan & Heri Kurniawan. 2014. *SPSS Complete: Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek
- Zhu, Chao and Kexin Chen. 2014. The Market Reaction to Stock Split Announcement and The Underlying Explanations. *SFU Summit-Institutional Repository*.
- Zuhroh dan Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. Simposium Nasional Akuntansi VI.