

Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Stock Split*

Dyah Paramitha¹

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dyahparamitha97@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menguji kembali reaksi pasar atas pengumuman *stock split*. Pengujian kembali dilakukan karena terdapat peningkatan jumlah investor dan banyaknya emiten yang melakukan *stock split* belakangan ini. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel yang diambil menggunakan metode observasi non partisipan dengan teknik *purposive sampling* sebanyak 56 perusahaan. Pengumpulan data diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance*. Penelitian ini menggunakan *event window* selama 7 hari. Return ekspektasi dihitung dengan *market-adjusted model*. Teknik analisis yang digunakan adalah *one sample t-test* pada *cumulative abnormal return*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif disekitar pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan adanya kandungan informasi pada *stock split*.

Kata kunci: *Stock split*, reaksi pasar, *abnormal return*.

ABSTRACT

This study reexamines market reaction on stock split announcement. The reexamination was triggered by the increase in the number of investors and occurrence of stock splits recently. The study was conducted in the Indonesia Stock Exchange with the number of samples taken using the non-participant observation method with a purposive sampling technique of 56 companies. Data was collected from the Indonesia Stock Exchange and Yahoo Finance websites. This study uses a 7-day event window. Expected return is calculated by the market-adjusted model. The analysis technique used is one sample t-test on the cumulative abnormal return. Based on the results of the analysis it is found that there is a positive abnormal return around the announcement of stock split. It shows that stock split has information content.

Keywords: *Stock split*, market reaction, *abnormal return*.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya dapat melakukan upaya dengan mendaftarkan perusahaannya di pasar modal atau yang dikenal dengan istilah *go public*. Pasar modal memiliki peran dalam menyediakan lingkungan peningkatan modal yang inklusif dan berkelanjutan yang mempromosikan mobilisasi sumber daya keuangan yang efisien telah memberikan kontribusi besar terhadap transformasi ekonomi negara (Jaiyeoba, 2016). Pasar modal dapat membantu

meningkatkan aktivitas ekonomi nasional dimana perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang akan menciptakan kesempatan kerja yang lebih luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah. Pasar modal sebagai media penghubung para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti saham, surat utang, dan lainnya. Menurut Nasution (2015) pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Transaksi yang terjadi dalam suatu pasar modal adalah transaksi jual dan transaksi beli yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya permintaan saham dan penawaran saham salah satunya adalah tingkat harga saham tersebut. Apabila harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaan akan berkurang.

Informasi memiliki peranan dalam transaksi perdagangan di pasar modal, informasi akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang mempengaruhi harga saham dan mengakibatkan naik turunnya harga saham di pasar modal.

Corporate action adalah berbagai aktivitas yang dilakukan perusahaan publik yang berhubungan dengan saham emiten maupun aktivitas perusahaan untuk tujuan meningkatkan kinerja saham di masa depan (Darmadji dan Fakhrudin, 2006). *Corporate action* dapat berupa *equity right issue*, *waran*, *stock*

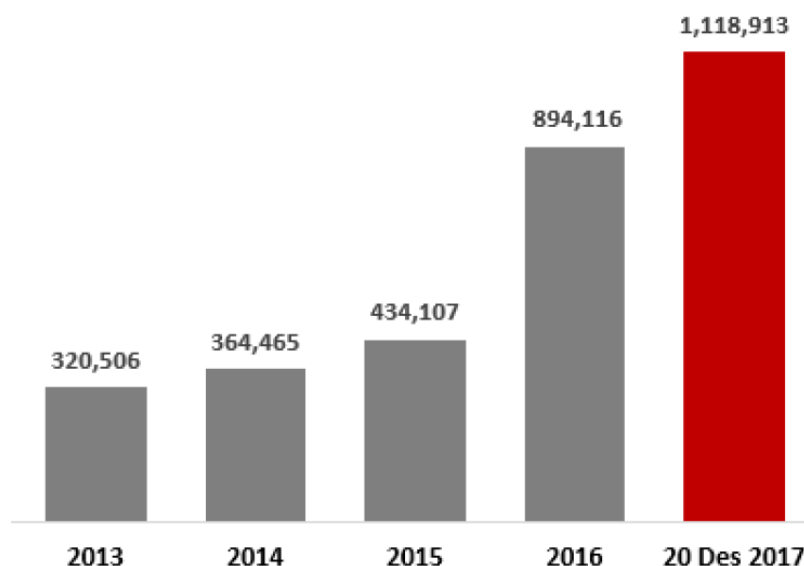
dividen, bonus issue, reverse split, shares buyback, obligasi konversi dan obligasi tukar, callable bonds, merger, dan stock split (TICMI, 2016).

Menurut Boedhi dan Lidharta (2011) *stock split* merupakan pemecahan saham menjadi lembar saham yang lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih rendah. Keputusan melakukan *stock split* oleh emiten biasanya dilakukan saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi minat investor untuk membeli saham. *Stock split* terjadi di pasar modal karena adanya keinginan dari para emiten untuk tetap mempertahankan agar saham yang dimiliki tetap dalam rentang perdagangan yang optimal. Harga persaham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Menurut Fahmi dan Hadi (2009: 107) menyatakan bahwa ada beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu: 1) Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli atau memiliki saham tersebut. 2) Mempertahankan tingkat likuiditas saham. 3) Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut. 4) Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari investor kecil tidak akan terjangkau. 5) Menambah jumlah saham yang beredar. 6) Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang ingin memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah, maka karena sudah dipecah tersebut artinya telah terjadi diversifikasi investasi.

Berdasarkan uraian tersebut yang menjadi alasan suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah likuiditas dari perusahaan. Semakin besar likuiditas dari suatu perusahaan maka semakin besar nilai dari perusahaan tersebut

(Gunnathilaka dan Kongahawatte, 2011). Likuiditas suatu saham sangat berdampak pada perdagangan saham dimana saham yang likuid dapat memberikan kesempatan untuk mendapat profit yang lebih pasti di bandingkan saham yang tidak likuid, karena suatu saham yang kurang likuid dapat menurunkan minat investor dalam perdagangan saham, sehingga pergerakan saham menjadi terbatas. Pengumuman *stock split* secara umum mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang sehat (Shea dan Bacon, 2018). Pengumuman *stock split* memberikan sinyal positif yang diberikan manajemen kepada publik karena perusahaan dianggap memiliki prospek baik dimasa mendatang (Brenan dan Hughes, 1991).

Pada pertengahan tahun 2017 calon investor baru di Indonesia terus meningkat hal ini dibuktikan dengan meningkatnya pertumbuhan total jumlah single investor identification (SID) yang bisa dilihat dari gambar dibawah ini :



Gambar 1. Grafik pertumbuhan total jumlah Single Investor Identification 2013-2017

Sumber : www.ksei.com, 2018

Menurut Gambar 1 diketahui bahwa data jumlah investor meningkat dari tahun 2013-2017. Per 20 Desember 2017 jumlah investor pasar modal Indonesia tercatat 1.118.913 atau meningkat 25,24% dibandingkan dengan November tahun sebelumnya. Jumlah tersebut merupakan jumlah *single investor identification* (SID) terkonsolidasi yang terdiri dari investor saham, surat utang, reksa dana, surat berharga negara (SBSN) dan Efek lain yang tercatat di KSEI.

Fenomena yang berkaitan dengan peningkatan jumlah investor dari tahun sebelumnya tersebut didukung dengan pernyataan yang dikutip dari *website kontan.co.id* yaitu “Sejumlah emiten ramai-ramai menggelar aksi korporasi pemecahan nilai saham atau *stock split*. Pada sektor pertambangan, ada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) yang berencana menggelar *stock split* dengan rasio 1:5” (*kontan*, 2017).

Menurut Dhar dan Chhaochharia (2008) *stock split* suatu saham dapat terjadi dengan rasio yang beragam. Karakteristik *corporate action stock split* adalah memiliki *split ratio*, misalnya *stock split* dengan *split ratio* 1:2, 1:3, 1:4 atau 1:5 menunjukkan bahwa jumlah lembar saham beredar setelah *split* naik menjadi masing-masing dua kali, tiga kali, empat kali atau lima kali lebih besar dibandingkan sebelum *split* (Duarsa dan Wirama, 2018). Rasio *stock split* sebesar 1:5 sehingga nominal saham yang semula Rp100,00 berubah menjadi Rp20,00 per saham. Harga yang diperkirakan terlalu tinggi dapat memberikan pandangan mahal bagi investor sehingga tidak semua investor berani membeli saham tersebut. Kemampuan investor untuk membeli saham juga menjadi berkurang.

Menurut Hua dan Ramesh (2013) *stock split* merupakan pemecahan saham menjadi lembar saham yang lebih banyak dengan nilai nominal yang lebih rendah. Kebijakan *stock split* akan menurunkan harga saham sehingga diharapkan dapat mendorong peningkatan transaksi. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek kepada investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak padahal nilai harga saham tetap. Pemecahan saham sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis. Tindakan *stock split* menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas tersebut dapat melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Informasi mengenai *stock split* menjadi suatu hal yang penting untuk dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau melepaskan saham yang mereka miliki berdasarkan analisis mengenai informasi yang terkandung dalam *stock*(Kurniawati, 2003) *split*. Berdasarkan penelitian sebelumnya diantaranya Kurniawati (2003), Griffin (2010), Zou *et al.*, (2010), Jain dan Robbani, (2014), Pradnyana dan Widanaputra (2013), Duarsa dan Wirama (2018) menunjukkan hasil yaitu pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten. Beberapa hasil penelitian sebelumnya Wijanarko (2012), Purnamasari (2013), Anggarini dan Wiagustini (2013), yang menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak merespon atas peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.

Teori yang mendasari *stock split* adalah *signaling theory* dan *trading range theory*. Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* mengemukakan tentang

bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Menurut Copeland (1979) *trading range theory* menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai rentang harga optimal "optimal range" pada harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Perusahaan yang melakukan *stock split*, harga sahamnya menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Kalay dan Kronlund, 2007).

Berdasarkan fenomena tersebut maka peneliti tertarik meneliti seberapa besar reaksi pasar yang akan terjadi terhadap pengumuman *stock split* dari melihat banyaknya calon investor baru pada akhir tahun 2017 dan juga banyaknya perusahaan yang melakukan *stock split*. Penelitian-penelitian sebelumnya juga terdapat kontroversi temuan penelitian tentang *stock split*, hal tersebut membuat perlu dilakukannya penelitian lebih lanjut mengenai analisis reaksi pasar atas pengumuman *stock split*. Penelitian ini akan menggunakan metode penghitungan *abnormal return* yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu dengan memperpanjang periode pengamatan yaitu selama 5 tahun dari tahun 2013-2017. Tujuan dari memperpanjang periode pengamatan adalah untuk memperoleh sampel yang lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian ini lebih *representative*. *Event window* pada penelitian ini selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum pengumuman ($t-3$), 1 hari saat pengumuman (*event date*, $t=0$) dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman ($t+3$). Penentuan periode jendela 7 hari ini didasarkan pada penelitian Jain dan Robbani (2014) dalam penelitiannya mengenai interval waktu *abnormal return* yang signifikan, secara statistik

terbukti terjadi dalam rentang waktu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman stock split. Maka peneliti akan menggunakan *event window* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman *stock split*. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017, untuk meneliti ada atau tidaknya respon pasar terhadap peristiwa *stock split*.

Pasar modal adalah suatu wadah bagi perusahaan “*go public*” untuk menjual sahamnya kepada investor. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010: 26).

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal baik dalam bentuk ekuitas maupun jangka panjang (Martalena dan Malinda, 2011: 2). Pasar modal merupakan alternatif investasi yang dapat memberikan keuntungan dengan memperhitungkan risiko yang telah ditentukan. Pasar modal dibangun atas dasar informasi yang ada di dalamnya. Kandungan informasi yang terdapat dalam pasar modal dapat berupa informasi positif “*good news*” maupun dapat berupa informasi negatif “*bad news*”. Kandungan informasi tersebut akan direspon oleh pasar dalam pengambilan keputusan. Keputusan yang dihasilkan dalam suatu pasar modal dapat berupa membeli suatu saham maupun menjual saham tersebut.

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Saham ini artinya adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Perusahaan dapat menerbitkan 2 jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Mereka menanggung risiko dan mendapatkan keuntungan. Pada saat kondisi perusahaan jelek, mereka tidak menerima dividen. Begitupula sebaliknya, pada saat kondisi perusahaan baik, mereka dapat memperoleh dividen yang lebih besar bahkan saham bonus. Pemegang saham biasa ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan ikut menentukan kebijakan perusahaan. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa akan membagi sisa aset perusahaan setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen. Sedangkan saham preferen adalah saham yang mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran dividen dibanding saham biasa. Investor dapat membeli saham di pasar perdana maupun pasar sekunder. Pada pasar perdana, emiten yang baru *go public* menawarkan sahamnya kepada investor melalui para penjamin emisi dan agen penjual. Investor dapat membeli langsung melalui para penjamin emisi penerbitan saham tersebut atau melalui agen penjual. Kemudian saham yang dibeli pada pasar perdana dapat diperjualbelikan melalui pasar sekunder atau di bursa efek melalui perusahaan pialang.

Transaksi pembelian suatu saham oleh investor tentunya melalui beberapa pertimbangan salah satunya adalah harga saham. Investor akan lebih

memilih untuk membeli saham yang terbilang murah. Melalui kecenderungan pembelian saham dengan harga yang murah mengharuskan perusahaan emiten akan berupaya untuk membuat harga saham tidak terlalu tinggi yang akan mengurangi minat investor untuk membeli saham. Upaya yang dapat dilakukan emiten tersebut adalah dengan melakukan *stock split* atau pemecahan saham. Manajer perusahaan melakukan *stock split* mendorong investor untuk membeli saham mereka yang terlihat lebih murah (Omollo dan Caroline, 2010).

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. *Stock split* merupakan pemecahan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Harga per lembar saham baru adalah $1/n$ dari harga sebelumnya (Pradipta dan Jati, 2017). *Stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal perlembar saham. Tujuan dari emiten melakukan pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan likuiditas. Kegiatan *stock split* dilakukan agar para investor dapat menjangkau harga saham pada rentang tertentu. Melakukan *stock split* dapat menyesuaikan harga saham ke rentang perdagangan yang lebih optimal (Anshuman dan Kalay, 2002).

Motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. *Return* saham yang akan diterima oleh investor sangat dipengaruhi oleh jenis investasi yang dipilih. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor

sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split* diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Rusdi dan Avianto (2009) likuiditas saham adalah besarnya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi. Harga saham perusahaan yang terlalu tinggi akan menurunkan permintaan saham terhadap emiten tersebut. Peristiwa tersebut dapat disebabkan oleh investor yang berada di kalangan menengah ke bawah tidak dapat menjangkau harga saham yang terlalu tinggi yang disebabkan oleh daya beli dari investor rendah.

Rusliati dan Farida (2010) *stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan. Dampak dari *stock split* adalah meningkatkan likuiditas saham karena jumlah lembar sahamnya memiliki harga yang rendah, sehingga meningkatkan permintaan. Pentingnya likuiditas suatu saham di dalam pasar modal yang mempengaruhi minat beli investor dimana apabila suatu saham kurang likuid dapat berpengaruh pada minat investor sehingga secara tidak langsung juga mempengaruhi pergerakan harga sahamnya. Karenanya perusahaan seringkali melakukan *stock split* untuk menambah tingkat likuiditas sahamnya. Dengan semakin banyaknya saham yang beredar, maka saham tersebut pun dapat makin aktif diperdagangkan di bursa. Penyebaran sahamnya di kalangan investor pun menjadi semakin luas. *Stock split* pun dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi investor.

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pasar efisien

yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Pasar efisien yang ditinjau dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010: 225).

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2017: 679). *Abnormal return* merupakan variabel terikat yang diukur dengan menselisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Doryab dan Salehi, 2018). *Abnormal return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor tersebut dan oleh karena itulah *abnormal return* yang relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman suatu informasi. Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama.

Penetapan suatu keputusan untuk berinvestasi baik menjual maupun membeli suatu saham didasarkan oleh risiko dan tingkat *return* yang akan diperoleh, selain itu harga saham juga mempengaruhi keputusan investasi dari seorang investor. Menurut Husnan (2009) penyebab tidak likuidnya saham dapat ditimbulkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlampaui tinggi dan jumlah yang beredar di pasar terlalu sedikit. *Trading range theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan *stock split* dikarenakan harga saham terlalu tinggi sehingga berpengaruh pada likuiditas saham (Harsono, 2004). *Trading range theory*

menjelaskan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split* atau pemecahan saham.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Menurut (Hartono, 2017: 606) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Ketika perusahaan memiliki keyakinan mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, maka perusahaan akan memberikan sinyal kepada para investor. Berdasarkan *signaling theory*, adanya pengumuman pemecahan saham merupakan suatu sinyal positif yang diberikan oleh manajemen kepada publik karena perusahaan dianggap memiliki prospek baik di masa mendatang (Marwata, 2001). Jika pengumuman yang dikeluarkan suatu perusahaan tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Informasi yang dikeluarkan perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal bagi para investor. Sinyal yang diberikan dapat berupa sinyal positif berkaitan dengan kinerja perusahaan ke depannya, maupun sinyal negatif yang berkaitan dengan emiten tersebut. Informasi dapat dikatakan kebutuhan yang paling mendasar dan sangat dibutuhkan oleh investor untuk mengambil keputusan. Pengambilan suatu keputusan investor yang rasional, dibutuhkan suatu informasi yang relevan sehingga mampu mengidentifikasi kinerja perusahaan (Duarsa dan Wirama, 2018).

Pengumuman pemecahan saham menjadi salah satu informasi yang dipublikasikan oleh emiten yang dapat dijadikan sebagai suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor. Tujuan suatu perusahaan melakukan stock split adalah likuiditas saham dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan perusahaan kepada investor. Pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. *Stock split* merupakan pemecahan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham sehingga dapat dikatakan bahwa *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis namun dilihat dari banyaknya perusahaan yang melakukan *stock split* terdapat indikasi bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* ingin menurunkan harga saham yang dinilai terlalu tinggi sehingga mudah dicapai oleh investor sehingga dapat meningkatkan likuiditas dari perusahaan tersebut dan menunjukkan kinerja perusahaan ke depan.

Apabila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Penelitian sebelumnya

Kurniawati (2003), Griffin (2010), Zou *et al.*, (2010), Pradnyana dan Widanaputra (2013), Duarsa dan Wirama (2018) menunjukkan hasil yaitu pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁: Terdapat reaksi pasar positif pada pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan-perusahaan *go public* yang melakukan *stock split* dalam periode 2013-2017, dengan mengakses *website* Bursa Efek Indonesia melalui *www.idx.co.id*, otoritas jasa keuangan melalui *www.ojk.go.id*, dan *Yahoo Finance* melalui *website www.finance.yahoo.com*

Salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan agar saham yang dijual dapat menarik minat investor yaitu melalui *stock split* (Boedhi dan Lidharta, 2011). Menurut (Pradipta dan Jati, 2017) *stock split* merupakan kegiatan memecah lembar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah $1/n$ dari harga saham per lembar sebelumnya. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum pengumuman (t-3), 1 hari saat pengumuman (*event date*, t=0) dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman (t+3). Penentuan *event window* 7 hari ini didasarkan pada penelitian (Jain dan Robbani, 2014) dalam penelitiannya mengenai interval waktu *abnormal return* yang signifikan, secara statistik terbukti terjadi dalam rentang waktu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman *stock split*. Maka

peneliti akan menggunakan *event window* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman *stock split*.

Abnormal return merupakan variabel terikat yang diukur dengan menselisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2017: 679). Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Penelitian ini menggunakan perhitungan *return* ekspektasinya yaitu dengan model susuaian pasar (*market adjusted model abnormal return*). Model *market adjusted return* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks harga pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model. Hal ini dikarenakan pengujian dilakukan untuk meyakinkan penelitian bahwa penelitian ini memperoleh reaksi dari peristiwa yang diteliti yaitu *stock split* dan bukan dari pengeruh peristiwa lain. Dengan menggunakan model ini akan dapat diperoleh model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas. Langkah-langkah untuk menghitung *abnormal return*, sebagai berikut:

Menghitung *return* realisasian atau *actual return* ($R_{i,t}$). Menurut (Hartono, 2017: 668) *return* realisasian atau *return* sesungguhnya adalah *return* yang terjadi pada waktu ke- t merupakan selisih antara harga sekuritas hari sekarang relatif terhadap harga kemarin. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *return* individual saham i pada saat t

P_t : harga penutupan saham i pada saat t

P_{t-1} : harga penutupan saham i pada saat $t-1$

Menghitung *return* pasar harian atau *expected return* ($R_{m,t}$). *Return* ekspektasian merupakan *return* yang diestimasi (Hartono, 2017: 679). Penelitian ini digunakan *market adjusted model* untuk menghitung tingkat *abnormal return*. Hal ini dikarenakan, pasar modal di Indonesia merupakan pasar modal dalam tahap sedang berkembang, dimana pada tahap tersebut pasar modal mempunyai ciri yaitu sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid sehingga saham tersebut jarang diperjualbelikan, akibatnya banyak saham yang menghasilkan *return* nol selama tidak terjadi transaksi (Duarsa dan Wirama, 2018). Menghitung *return* ekspektasian dengan model sesuaian pasar (*market adjusted model*) yang menganggap model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. 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 (Hartono, 2017: 679).

Return ekspektasian dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_i, t) = R_{m, t} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$$R_{m, t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- $R_{m,t}$ = Return pasar (*expected return*) saham i pada periode ke-t.
- $IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t.
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

Menghitung *abnormal return*. Menurut (Hartono, 2017: 668) *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasian yang dirumuskan menggunakan *market adjusted model* sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- AR_t : *abnormal return* saham i saat t
- R_{it} : *return individual* saham i saat t
- R_{m_t} : tingkat *return* pasar saham saat t

Menghitung CAR (*Cumulative Abnormal Return*). Menurut (Hartono, 2017: 683) *cumulative abnormal return* adalah penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas selama periode amatan. *Abnormal return* terjadi ketika investor bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa, akibat kenaikan atau penurunan harga saham. CAR (*cumulative abnormal return*) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ARTN_{it} = \sum_{a=t-3}^t RTN_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- ARTN_{i,t} : *cumulative abnormal return* saham i saat ke- t
- RTN_{i,a} : *abnormal return* untuk saham i pada ke- a

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham *go public* yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 595 perusahaan hingga tahun 2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*.

Tabel 1.
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada tahun 2013-2017	57
Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> dan melakukan <i>corporate action</i> lainnya pada tahun 2013-2017	(1)
Total Sampel	56

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Jumlah sampel sebanyak 56 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2013-2017 yang ditampilkan pada Tabel 1.

Metode pengumpulan data yang digunakan berdasarkan teknik dokumenter yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti Bursa Efek Indonesia, internet dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Fenomena *stock split* merupakan fenomena yang dilakukan suatu perusahaan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya dengan membuat harga saham yang dinilai tinggi menjadi lebih murah. *Event window* pada penelitian ini selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum pengumuman ($t-3$), 1 hari saat pengumuman (*event date*, $t=0$) dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman ($t+3$). Tanggal *Stock split* dapat diperoleh di Bursa Efek Indonesia dengan mengakses melalui www.idx.com. Kemudian alasan pengambilan periode 7 hari yaitu 3 hari sebelum pengumuman ($t-3$), 1 hari saat pengumuman (*event date*, $t=0$) dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman ($t+3$) adalah bertujuan menghindari adanya *corporate action* diluar peristiwa *stock split* seperti peristiwa pengumuman pembagian dividen tunai, dividen saham, *right issue*, *warran* atau saham bonus, merger, akuisisi, *stock split* dan *reverse stock* dan berbagai informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Bajpai (2009: 353) menjelaskan bahwa uji hipotesis untuk sampel yang berhubungan disebut *matched paired test* atau *t-test for related sample*. Pengujian dilakukan dengan memberikan suatu *treatment* terhadap sampel tersebut. Uji-t signifikansi dalam penelitian ini diuji menggunakan uji *one sample t-test* selama 7 hari periode peristiwa. Tujuan pengujian dengan *one sample t-test* adalah untuk memperlihatkan apakah pada peristiwa terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman *stock split*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aksi korporasi berupa *stock split* selama periode 2013-2017. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan hasil pengamatan dari 56 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aksi korporasi berupa *stock split*. Pengujian menghapus unsur *confounding effect* agar sampel tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham. Analisis ini berguna untuk menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup nilai rata-rata, nilai ektrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum, serta deviasi standard dari masing-masing variabel pada penelitian ini. Hasil dari statistik deskriptif tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rit	56	-0,14	0,99	0,1063	0,20381
Erit	56	-0,03	0,05	0,0063	0,01912
CAR	56	-0,15	0,97	0,1018	0,20158
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 2 *return* realisasian yang dilambangkan dengan R_{it} yang dihitung melalui total *return* realisasian dari 56 perusahaan yang diteliti selama 7 hari diketahui bahwa nilai minimum dari *return* realisasian sebesar -0.14, nilai maksimum *return* realisasian sebesar 0.99, dan nilai rata rata *return* realisasian sebesar 0.1063 dengan deviasi standar sebesar 0.20381.

Return ekspektasian yang dilambangkan ER_{it} dihitung menggunakan harga indeks IHSG sebanyak 56 perusahaan selama 7 hari, menghasilkan *return* ekspektasian minimum sebesar -0.03, *return* ekspektasian maksimum sebesar 0.05, dan nilai rata-rata *return* ekspektasian sebesar 0.0063 dengan deviasi standar sebesar 0.1912.

Cumulative abnormal return (CAR) secara keseluruhan dengan 56 perusahaan selama 7 hari diketahui bahwa nilai CAR minimum sebesar -0.15 dimiliki oleh perusahaan PT Sumi Indo Kabel Tbk, nilai CAR maksimum sebesar 0.97 oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk, nilai rata-rata CAR sebesar -0.1018 dengan deviasi standar sebesar 0.20158.

Berdasarkan hasil uji *one sample t-test* dilakukan untuk menguji hipotesis 1 yaitu pengumuman aksi korporasi berupa *stock split* direaksi positif oleh pasar modal di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah *cumulative abnormal return* (CAR). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.
One-Sample t-Test

	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR	3,779	55	,000	,10179	,0478	,1558

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji one sample t-test diperoleh nilai *cumulative abnormal return* (CAR) selama periode pengamatan memperoleh nilai $t = 3.779$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$, yang berarti H_0 ditolak, dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman *stock split*.

Berbagai informasi yang relevan di pasar modal efisien akan tercermin dari harga-harga sahamnya. Informasi dalam bentuk *corporate action* seperti *stock split* akan dengan cepat dipersepsikan oleh investor, tetapi persepsi dari para investor atas informasi tersebut tidaklah selalu sama yang menyebabkan reaksi yang berbeda diantara para investor tersebut. Menghitung reaksi pasar atas suatu pengumuman yang dipublikasikan dapat dilakukan dengan menggabungkan seluruh reaksi investor atas informasi yang dipublikasikan terhadap saham tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pasar bereaksi positif terhadap *stock split*. Reaksi pasar yang terjadi akan tercermin dari perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Periode pengamatan yang dilakukan adalah 3 hari sebelum pengumuman dan 3 hari setelah pengumuman. Pengumuman *stock split* menjadikan harga saham terlihat lebih murah sehingga mudah dijangkau oleh investor yang nantinya akan meningkatkan likuiditas dari saham yang melakukan aksi *stock split*. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dapat dijadikan sebagai suatu sinyal bagi para investor dalam pengambilan suatu keputusan yang berkaitan di pasar modal. Jika informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal negatif, maka akan timbul reaksi negatif dari

para investor yang diketahui melalui *abnormal return* negatif. Apabila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal positif, maka akan timbul reaksi positif yang diketahui melalui *abnormal return* positif disekitaran periode pengamatan.

Penelitian ini menghasilkan simpulan mengenai bagaimana reaksi pasar modal Indonesia atas pengumuman *stock split*. Hasil uji penelitian ini ditemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017: 665). Pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi signifikan positif yang dapat mempengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal sehingga menyebabkan terjadinya peningkatan pergerakan saham di pasar modal.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Kurniawati (2003), Griffin (2010), Zou *et al.*, (2010), Jain dan Robbani (2014), Pradnyana dan Widanaputra (2013), Duarsa dan Wirama (2018) menunjukkan hasil yaitu pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi para pelaku pasar sebagai pengetahuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Melalui penelitian ini dapat diketahui bahwa pengumuman *stock split* dapat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi secara signifikan positif atas peristiwa pengumuman *stock split* yang ditunjukkan melalui

perhitungan *abnormal return*. Penelitian ini diharapkan mampu membantu investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam pasar modal di masa mendatang. Investor dapat mempertimbangkan informasi aksi korporasi *stock split* dan bagaimana pengaruhnya terhadap pasar modal di Indonesia. Perusahaan-perusahaan lainnya dapat melakukan aksi korporasi berupa *stock split* karena dengan melakukan *stock split* untuk dapat meningkatkan likuiditas dari perusahaan tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut: hasil uji *one sample t-test* menghasilkan terdapat reaksi pasar yang signifikan positif atas pengumuman *stock split* sehingga pengumuman *stock split* secara signifikan memiliki kandungan informasi bagi seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan reaksi pasar yang signifikan positif investor dianjurkan membeli saham disekitar tanggal *stock split*. Penelitian selanjutnya sebaiknya meneliti *stock split* kembali dengan menggunakan variabel yang berbeda, dan dapat memperpanjang periode penelitian untuk memperoleh sampel yang lebih banyak dan mendapatkan hasil yang lebih representatif.

REFERENSI

- Anggarini, D., dan Wiagustini. (2014). Dampak *Stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 4. No 3, hal: 643-658
- Anshuman, V., and A. Kalay, (2002), "Can Splits Create Market Liquidity, Theory and Evidence", *Journal of Fianancial Markets*, Vol. 5, No 1, pp: 83-125.
- Bajpai, Naval. (2009). *Business Statistics*. India : Dorling Kindersley
- Boedhi, S, dan Lidharta P, D. (2011). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal spread*, Vol 1, No 1, hal: 62-73
- Brenan, M.J and Hughes .P. (1991). Stock Pieces and The Supply Information. *Journal Of Finance*, Vol34. No 9, pp: 115-141.
- Brown, S.J., & Warner .J.B. (1985). Using Daily Stock Returns: The case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, Vol 14. No 2, pp: 3-31.
- Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance*, Vol. 34, No. 1, pp: 115-141.
- Darmadji, T., dan Fakhruddin,H. M. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Dhar S, Chhaochharia S (2008), "Market Rection around the Stock Splits and Bonus Issues: Some Indian Evidence", *Journal of Financial Research*, Vol.19, No 2 pp:.75-90.
- Doryab, B and Salehi, M. (2018). Modeling and forecasting abnormal stock returns using the nonlinear Grey Bernoulli model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 95. Vol 23, No 44, pp : 95-112
- Duarsa, O. G., dan Wirama. D. G. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Split Ratio Pada Respon Pasar Terhadap Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 23. No 3, hal: 2335-2358
- Fahmi, I., dan Hadi,Y. L. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta
- Griffin, Carrol Howard. (2010). Abnormal Return and Stock Split : The Decimalized vs Fractional System of Stock Price, *International Journal of Business and Management* , Vol 5. No 12, pp: 3-12

- Gunnathilaka, C., and Kongahawatte, S. (2011). "Stocks Splits in Sri Lanka: Valuation Effects and Market Liquidity", *International conference on Business Management*, Vol 2. No 8, pp: 90-94.
- Harsono, K. M. (2004). Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Dan Pendapatan Saham, *Jurnal Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, Vol 1. No 1, pp: 73-86.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*; BPFE Yogyakarta, Edisi Kesebelas, Yogyakarta.
- Hua, Liu, S. 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 Business Research Finance*, Vol 13. No 6, pp: 25-34
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indonesia Stock Exchange, (2018). Pengumuman Stock Split. www.idx.co.id/berita/pengumuman. Diakses pada 15 Agustus 2018.
- Jain, A., dan Robbani, M., G. (2014). The effect of stock split announcements on abnormal returns during a financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy Alabama A & M University*, Vol 3. No 3, pp. 1-10.
- Jaiyeoba, H, B. (2016). A Qualitative Inquiry into the Investment Decision Behaviour of the Malaysian Stock Market Investors. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol 8, No 3, pp : 1-23.
- Jama'an, Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik di BEJ). *E-jurnal Universitas Diponegoro (UEJS)*. Vol 3, No 1, pp:12-52
- Kalay, A., dan Kronlund, M. (2009). Stock Splits: Information or Liquidity?. *International Journal of Business and Management*. Vol 14, No 5, pp: 5-48
- Ksei, (2018). Data Pengguna SID. www.ksei.com. Diakses pada 12 Agustus 2018.
- Kontan, (2017). www.kontan.co.id/news/emiten-ramai-ramai-menggelar-stock-split. Diakses pada 8 Agustus 2018.

- Kurniawati, I. (2003). Analisis Kandungan Informasi Stock split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris Pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 6. No 3, hal: 264-275.
- Martalena dan Malinda, M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: ANDI
- Marwata. (2001). Kinerja Keuanagan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 4. No 2, hal: 5-18
- Nasution, Y.S.J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah*: Volume 2. No. 1, hal: 95-112.
- Omollo, J dan Caroline, C. (2010). Market Reaction to Stock Split (Empirical Evidence From the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business and Management*. Vol 1. No 2, pp: 165-184.
- Pradipta, I. K. A. W., Dan Jati, I. K. (2017). Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.21. No 2, hal: 1235-1262
- Pradnyana, A., dan Widanaputra.(2013). Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal return*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol 5 No 1, hal: 1-16
- Purnamasari, A. A. S. A. (2013). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham Di Bei 2007-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 3. No 2, hal: 258-276
- Rusdi, D., dan Avianto, A. (2009). Pengaruh Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sultan Agung*. Vol. 44 No. 118, hal : 80-94
- Rusliati, E., dan Farida, E.N. (2010). Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 3, hal. 161 – 174
- Shea, B, P and Bacon, F, W. (2018). Stock Split Announcements: A Test Of Market Efficiency. *Institute for Global Business Research Conference Proceedings*. Vol 2, No 1, pp : 153-159
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: Kanisius
- The Indonesian Capital Market Institute, (2016). Data Pasar Modal. <https://ticmi.co.id/>. Diakses pada 12 Agustus 2018

Wijanarko. I. dan Prasetyono. (2012). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock split) Terhadap Likuiditas Saham Dan Return Saham. *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*. Vol 2 No.10, hal: 6-37.

Yahoo, Finance (2018). Historical Data. <https://finance.yahoo.com/quote>. Diakses pada 15 Agustus 2018.

Zou, Lipping, Xiaoqo Li, Philip Stork. (2010). An Empirical note on US Announcement 2000-2009. *International Journal of Economic Perspectives*. Vol. 7 No.2.