

ANALISIS PERBANDINGAN VOLUME PERDAGANGAN DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *STOCK SPLIT*

Komang Ayu Trisnaningsih ¹
Ni Nyoman Ayu Diantini ²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: ayu.trisna3105@gmail.com

ABSTRAK

Stock split adalah aksi korporasi yang dilakukan perusahaan (emiten) untuk memecahkan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* ialah membuat saham yang memiliki harga yang terlalu tinggi menjadi lebih terjangkau bagi investor *retail*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Jumlah sampel yang dianalisis dalam penelitian ini sejumlah 27 perusahaan, yang ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis, ditemukan terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan pasar bereaksi, meskipun reaksi yang ditunjukkan investor cenderung negatif dan pasar efisien bentuk setengah kuat. Implikasi penelitian ini yaitu investor dan perusahaan dapat mengetahui bahwa informasi terkait *stock split* merupakan informasi yang relevan serta pasar bereaksi dengan cepat ketika terjadi peristiwa *stock split*, sehingga pasar efisien bentuk setengah kuat.

Kata Kunci: *stock split*; volume perdagangan saham; *abnormal return* saham

ABSTRACT

Stock split is a corporate actions carried out by companies to split the nominal value of shares into a smaller nominal value. The company's goal of carrying out a stock split is to make stocks that are overpriced become more affordable for retail investors. This research aims to analyze whether there are differences in trading volume and abnormal stock returns before and after stock split in companies on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this research was 27 companies, which were determined based on a purposive sampling technique. Hypothesis testing uses the Wilcoxon Signed-Rank Test. Based on the test and analysis results, it was found that there was a significant difference in trading volume and there was no significant difference in abnormal stock returns before and after stock split. The research results show that the market reacted, although the reaction shown by investors tended to be negative and the efficient market was in a semi-strong form. The implication of this research is that investors and companies can know that information related to stock splits is relevant information and the market reacts quickly when a stock split event occurs, so that the market is efficient in a semi-strong form.

Keywords: *stock split*; stock trading volume; stock abnormal return

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah media penghubung antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang contohnya yaitu saham, dan obligasi. Investor menjadi salah satu sumber dana dari perusahaan melalui investasi yang dilakukan. Tujuan investor dalam berinvestasi salah satunya yaitu untuk mendapatkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang dihadapi.

Return adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2017: 113). Ada dua jenis *return* yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi disebut dengan *return* tidak normal atau *abnormal return*. *Return* tidak normal terjadi akibat informasi baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Kecepatan respon investor saat menghadapi suatu informasi dapat tercermin dalam teori pasar efisien. Pasar modal efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjualbelikan sudah menggambarkan segala informasi yang ada (Tandelilin, 2017: 224). Menurut Hartono (2019: 606) bentuk pasar efisien bisa dilihat dari ketersediaan informasinya. Pasar efisien terdiri dari tiga bentuk yaitu pasar efisien bentuk lemah yaitu pasar efisien bentuk lemah apabila harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu dan informasi masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa depan (Tandelilin, 2017: 227), sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi historis untuk mendapatkan *abnormal return*. Kedua pasar efisien bentuk setengah kuat, yaitu pasar efisien bentuk setengah kuat apabila harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dan *abnormal return* pada pasar berbentuk setengah kuat hanya terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa yang menunjukkan reaksi pasar atas suatu peristiwa. Ketiga pasar efisien bentuk kuat, yaitu investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* sebab mempunyai informasi privat.

Berdasarkan teori pasar efisien kandungan informasi berpengaruh terhadap reaksi pasar. Studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa disebut dengan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan penelitian yang menganalisis dampak atau reaksi pasar yang terjadi akibat pengumuman informasi terkait suatu sekuritas yang diumumkan atau dipublikasikan (Tandelilin, 2017: 243). Studi peristiwa dipakai untuk menguji kandungan informasi mengenai suatu peristiwa dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2019: 643). Tandelilin (2017: 571) menyatakan peristiwa yang menjadi fokus penelitian dapat dikelompokkan menjadi empat (4) jenis studi peristiwa (*event study*) yaitu studi peristiwa konvensional (contohnya: *stock split*, pembagian dividen, merger, akuisisi, *right issue*), studi peristiwa klaster, studi peristiwa tak terduga, dan studi peristiwa berurutan. Studi peristiwa yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah pemecahan saham (*stock split*).

Stock split adalah suatu *corporate action* yang dilaksanakan perusahaan (emiten) untuk membagi nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. *Stock split* dilaksanakan guna membuat harga saham lebih murah dan terjangkau serta dengan harga yang lebih terjangkau tersebut diharapkan dapat

terjadi peningkatan jumlah transaksi perdagangan saham di bursa efek. Menurut Hartono (2019: 649) *stock split* merupakan pemecahan selebar saham menjadi n lembar saham. Ketika *stock split* dilakukan maka harga per lembar saham baru berubah menjadi $1/n$ dari harga saham sebelumnya.

Adapun tujuan perusahaan dalam melakukan *stock split* (Sitiyarningrum, 2022) diantaranya, menjadikan harga saham lebih terjangkau, dan memberi peluang bagi investor ritel, meningkatkan jumlah saham untuk menarik investor baru sehingga memungkinkan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa meningkat, meningkatkan likuiditas saham, dan diversifikasi investasi

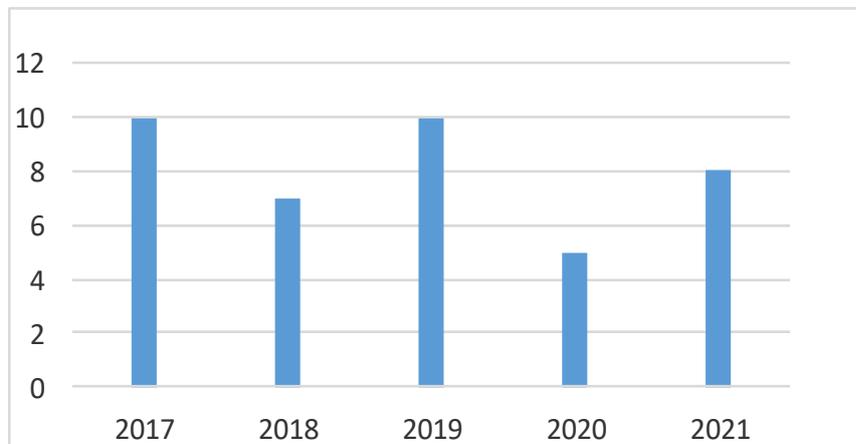
Pengumuman *stock split* memungkinkan terjadinya reaksi pasar berupa perubahan volume perdagangan saham. Parameter yang dapat digunakan dalam menganalisis aktivitas volume perdagangan saham yaitu *Trading Volume Activity* (TVA). Menurut Suganda (2018: 18) *trading volume activity* (TVA) adalah penjualan seluruh pembelian dan penjualan di bursa pada waktu tertentu untuk sejumlah saham tertentu. TVA dapat dihitung dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu pula.

Reaksi pasar yang mungkin terjadi akibat *stock split* selain perubahan volume perdagangan saham adalah ada atau tidak adanya *abnormal return*. *Abnormal return* atau *return* tidak normal merupakan *return* yang dihasilkan oleh sekuritas-sekuritas lebih besar dibanding *return* normalnya (Tandelilin, 2017: 229). *Abnormal return* terjadi akibat suatu informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor yang dicerminkan pada peningkatan atau penurunan harga saham (Hartono, 2019: 644). Pada pasar efisien, harga sekuritas harus merefleksikan informasi terkait risiko dan harapan mengenai *return* mendatangnya (Tandelilin, 2017: 229). Adapun tiga model dalam pengujian *abnormal return* dalam rangka menguji efisiensi pasar yaitu *Mean-adjusted model*, *Market-adjusted model*, dan *Market model*.

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti terkait perbandingan volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian yang dilakukan oleh Jain & Robbani (2014) mendapatkan hasil bahwa rata-rata saham mengalami *abnormal return* positif di sekitar peristiwa *stock split*. Indrayani *et al.* (2020), dan Ginting & Rahyuda (2014) menyimpulkan volume perdagangan saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Muna & Khaddafi (2022), Alam & Sriyono (2021), dan Puspita & Yuliari (2019), simpulan dari penelitian-penelitian ini yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* memiliki perbedaan yang signifikan.

Terdapat beberapa penelitian yang sama terkait perbandingan volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* namun memiliki hasil berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Yuniartini & Sedana (2020), dan Alexander & Kadafi (2018) menemukan hasil tidak ada perubahan yang signifikan dari *abnormal return* dan tidak mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham yang diukur melalui *trading volume activity*. Kadiwala & Prajapati (2020), dan Kadian & Yadav (2020) pada perusahaan di Bursa Efek India menyatakan bahwa *stock split* tidak berdampak pada volume perdagangan

saham dan tidak ada *abnormal return* rata-rata yang signifikan selama *event window* pada pengumuman *stock split*. Seiring dengan perkembangan pasar modal Indonesia, terdapat banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split*. Berikut merupakan data perusahaan yang melaksanakan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

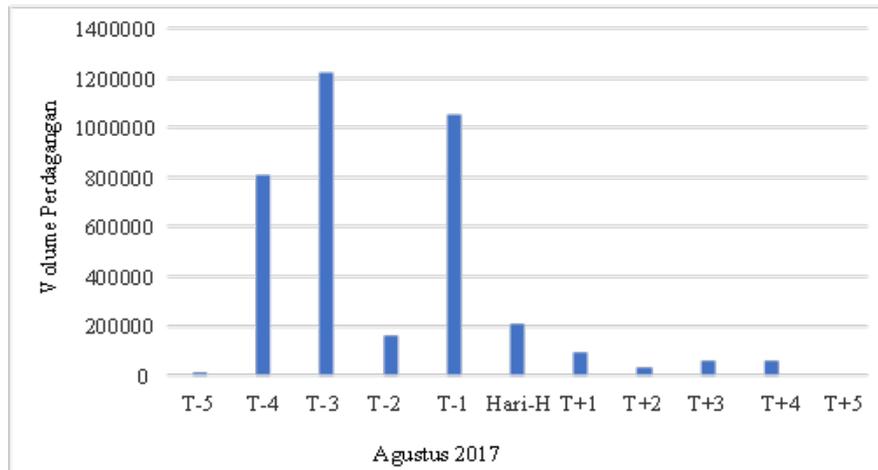


Gambar 1. Grafik Jumlah Aktivitas *Stock Split* di Indonesia Tahun 2017-2021

Sumber: IDX, Data Diolah, 2023

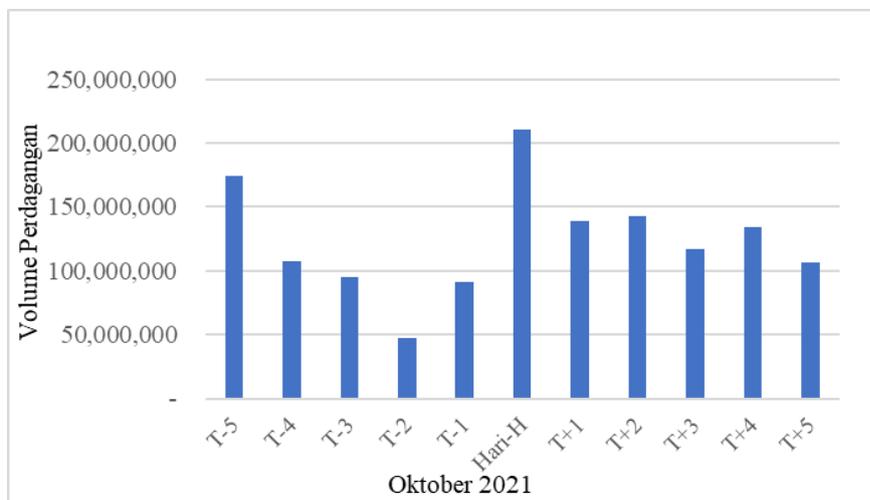
Terdapat 40 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang tercatat melakukan *stock split* pada tahun 2017-2021. Contoh perusahaan yang melaksanakan *stock split* ini yaitu PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) melaksanakan *stock split* pada tanggal 10 Agustus 2017 dan PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA) yang melaksanakan *stock split* pada tanggal 13 Oktober 2021.

Saham ULTJ dan BBCA memiliki reaksi yang berbeda terhadap adanya *stock split*. Perbedaan ditunjukkan pada saham ULTJ rata-rata volume perdagangannya sangat turun yaitu sejumlah 48.220 lembar saham pada lima hari setelah *stock split* dibandingkan lima hari sebelum *stock split* yang rata-rata volume perdagangannya cukup tinggi sejumlah 651.440 lembar saham. Pada saham ULTJ volume perdagangan tertinggi terjadi pada h-3 *stock split* yaitu sejumlah 1.222.400 lembar saham. Bertolak belakang dengan ULTJ, rata-rata volume perdagangan saham BBCA justru meningkat pada lima hari setelah peristiwa *stock split* yaitu sejumlah 127.711.140 lembar saham. Pada saham BBCA volume perdagangan tertinggi terjadi pada saat hari-h *stock split* yaitu sejumlah 210.893.300 lembar saham. Gambar berikut ini merupakan grafik pergerakan volume perdagangan saham ULTJ dan BBCA di sekitar peristiwa *stock split* dengan *event window* 11 hari (T-5, Hari-H, dan T+5 *stock split*).



Gambar 2. Grafik Volume Perdagangan Saham ULTJ di sekitar Peristiwa *Stock Split*

Sumber: Yahoo Finance, Data Diolah, 2023

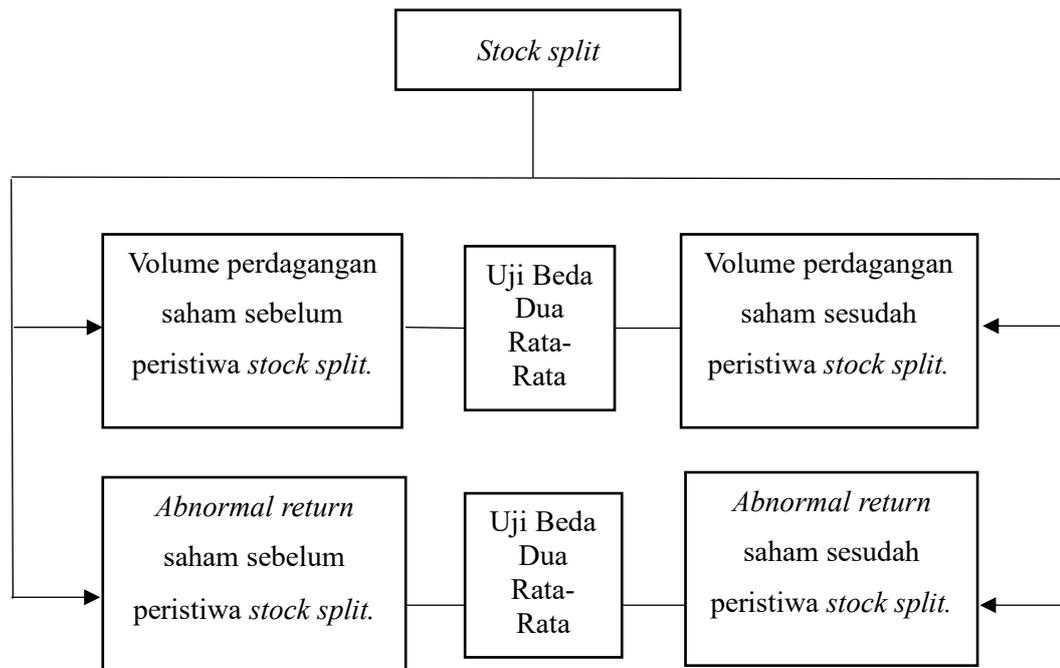


Gambar 3. Grafik Volume Perdagangan Saham BCA di sekitar Peristiwa *Stock Split*

Sumber: Yahoo Finance, Data Diolah, 2023

Berdasarkan fenomena yang ada dan latar belakang tersebut yang menunjukkan terdapat perbedaan secara teoritis dan empiris dengan beberapa penelitian sebelumnya mengenai perbandingan volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* maka perlu dilakukan penelitian kembali terkait hal tersebut.

Kerangka konseptual penelitian berdasarkan uraian di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4. Kerangka Konseptual

Pengumuman *stock split* memungkinkan terjadinya reaksi pasar berupa perubahan volume perdagangan saham. Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa yang terjadi berhubungan dengan suatu saham. *Stock split* dapat menjadikan suatu saham lebih likuid atau lebih aktif dan frekuensi transaksi yang dilakukan oleh para investor menjadi meningkat. *Stock split* dilakukan untuk membuat harga saham lebih terjangkau sehingga menimbulkan harapan terjadinya peningkatan jumlah transaksi jual beli saham.

Adapun beberapa penelitian yang mendukung adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* yaitu dapat dilihat dari beberapa penelitian berikut. Indrayani *et al.* (2020), Adhiwijaya (2018) dan Irwansyah *et al.* (2014) menyatakan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Gajera *et al.* (2017), Huang *et al.* (2015) dan Gunaratna *et al.* (2013) melalui penelitiannya menemukan bahwa *stock split* berdampak positif pada harga saham serta meningkatkan likuiditas perusahaan yang akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi sehingga terjadi peningkatan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Abnormal return atau *excess return* adalah *return* yang dihasilkan oleh sekuritas-sekuritas lebih besar dibanding *return* normalnya. Pada pasar efisien, harga sekuritas harus merefleksikan informasi terkait risiko dan harapan mengenai *return* mendatangnya. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk

kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal return* harus diukur untuk mengetahui seberapa besar *return* yang diterima investor sehubungan dengan peristiwa *stock split*. Mayangsari & Wiagustini (2022), Munthe (2016), dan Utami (2017) melalui penelitiannya mendapatkan hasil bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pemecahan saham lebih besar dari pada *abnormal return* sesudah pemecahan dan secara statistik signifikan, ini berarti pasar bereaksi positif atas pemecahan saham. Jain & Robbani (2014) yang meneliti efek pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* selama krisis keuangan, mendapatkan hasil bahwa rata-rata saham mengalami *abnormal return* positif di sekitar peristiwa *stock split*. Hooda & Yadav (2019) pada penelitiannya di *Bombay Stock Exchange* (BSE), hasilnya yaitu *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman berbeda signifikan dan ini menunjukkan ketidakefisienan pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

METODE PENELITIAN

Topik penelitian ini merupakan penelitian studi komparasi yang menganalisis perbandingan volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017-2021. Dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang telah dipublikasikan oleh perusahaan.

Analisis terkait peristiwa *stock split* berkaitan dengan kecepatan suatu informasi yang masuk ke pasar dan mampu mempengaruhi harga pasar oleh sebab itu metode yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode studi peristiwa (*event study*) (Tandelilin, 2017: 243). *Event study* dapat digunakan untuk pengujian kandungan informasi dari suatu informasi yang diumumkan oleh perusahaan, dimana dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split*. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event window* selama 11 hari (T-5, Hari-h, dan T+5).

Penelitian ini dilakukan secara *online* dengan menggunakan situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com pada perusahaan yang melakukan *stock split* antara tahun 2017-2021. Objek yang diteliti adalah volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperjualbelikan pada suatu periode tertentu. *Trading volume activity* (TVA) digunakan untuk mengukur bagaimana aktivitas volume perdagangan saham yang nantinya akan menunjukkan perubahan volume perdagangan dari suatu saham. Adapun rumus untuk menghitung TVA yaitu sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham yang beredar pada periode } t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = Total volume aktivitas perusahaan i pada periode t

- i = Nama perusahaan (sampel)
t = Pada periode tertentu

Langkah selanjutnya yaitu menghitung *average trading volume activity* (ATVA)

$$XTVA = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

- XTVA = Rata-rata volume perdagangan saham sekuritas i pada periode t
TVA_{i,t} = TVA saham sekuritas i akumulasi dari periode peristiwa sebelum (t-5) sampai (t-1) atau periode peristiwa setelah (t+1) sampai (t+5)
n = Jumlah hari pengamatan periode sebelum (t-5) sampai (t+5)

Menurut Tandelilin (2017: 229) *abnormal return* atau *excess return* adalah *return* yang dihasilkan oleh sekuritas-sekuritas lebih besar dibanding *return* normalnya. Metode perhitungan yang dipakai adalah *market adjusted model* yang mengestimasi *return* harapan (*expected return*) dengan memakai indeks pasar saat ini karena *return* sekuritas sama dengan *return* indeks pasar. Perbedaan *abnormal return* dapat dilihat melalui perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) (Tandelilin, 2017: 231). Berikut merupakan proses untuk menghitung *cumulative abnormal return* (CAR), yaitu:

Actual return adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya. Berikut formulasi untuk menghitung *actual return* (Hartono, 2019: 668):

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

Keterangan:

- R_{it} = *Actual return* saham pada periode ke-t
P_t = Harga saham saat ini pada periode ke-t
P_{t-1} = Harga saham sebelum (pada periode ke-t-1)

Pada penelitian ini menggunakan *market adjusted model* sehingga menggunakan indeks pasar saat ini karena *return* sekuritas sama dengan *return* indeks pasar. Berikut formulasi untuk menghitung *return* pasar harian (Hartono, 2019: 428):

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{m,t} = *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t
IHSG_t = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke-t
IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke-t-1

Actual return dan *return* pasar harian yang telah didapatkan dari hasil perhitungan sebelumnya dapat digunakan untuk menghitung nilai *abnormal return*.

Abnormal return dihitung menggunakan formulasi sebagai berikut (Tandelilin, 2017: 230):

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return*

R_{it} = *Actual return*

R_{mt} = *Return pasar pada periode t*

Cumulative abnormal return (CAR) merupakan jumlah keseluruhan *abnormal return* pada suatu perusahaan pada periode tertentu. *Cumulative abnormal return* (CAR), dihitung menggunakan formulasi sebagai berikut (Tandelilin, 2017: 231):

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t yang diakumulasikan dari *abnormal return* sekuritas ke-i dari awal hingga hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

Metode *non-probability sampling* digunakan sebagai metode penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini yaitu pertama, perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selain *stock split* seperti *merger*, akuisisi, pengumuman dividen, dan *right issue*. Kedua, perusahaan dengan data yang diperlukan secara lengkap untuk penelitian seperti harga saham, volume perdagangan, jumlah saham yang beredar, dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Kriteria ini digunakan karena tidak semua perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2017-2021 melakukan perdagangan secara aktif dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan pada periode pengamatan sehingga tidak memungkinkan untuk mendapatkan data yang akan diolah dalam penelitian.

Tabel 1.
Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi	40
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	13
Jumlah sampel	27

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan, dari 40 perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2017-2021 terdapat 13 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria. Sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 27 perusahaan. Metode pengumpulan data pada penelitian ini yaitu observasi non-partisipan. Metode pengumpulan observasi non-partisipan ini yaitu peneliti melakukan pengamatan dan analisis terhadap data historis yang berupa laporan keuangan, serta arsip dari berbagai sumber yang relevan seperti yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *website* Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance.

Teknik analisis data terdiri dari statistik deskriptif berupa median, mean, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari suatu data (Ghozali, 2018). Analisis statistik inferensial berupa uji normalitas dan uji hipotesis. Uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test* apabila data berdistribusi normal dan menggunakan *wilcoxon signed-rank test* apabila data berdistribusi tidak normal (Priyastama, 2017: 171). Hasil analisis dihasilkan dari olah data statistik dengan menggunakan *software* SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), terkhusus pada perusahaan yang melaksanakan *stock split* antara tahun 2017-2021. Bursa Efek dipilih dalam penelitian ini karena memberikan data-data dan berbagai informasi terkait perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode penelitian. Sampel dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, diperoleh jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan.

Analisis deskriptif dapat menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel penelitian. Data yang diuji dalam analisis deskriptif ini adalah variabel penelitian *cumulative abnormal return* (CAR) serta *average trading volume activity* (ATVA) yang berjumlah 27 perusahaan. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari penelitian ini.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif ATVA

Variabel	Jumlah	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
ATVA Sebelum	27	0,000	0,347	0,044	0,091
ATVA Sesudah	27	0,000	0,028	0,003	0,006

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil perhitungan statistik deskriptif 27 perusahaan yang melakukan *stock split* menunjukkan nilai minimum *average trading volume activity* (ATVA) sebelum *stock split* dan setelah *stock split* nilainya 0,000. Nilai maksimum *average trading volume activity* (ATVA) sebelum *stock split* menunjukkan nilai 0,347 dan sesudah *stock split* menjadi 0,028. Nilai rata-rata sebelum *stock split* menunjukkan 0,044 dengan standar deviasi 0,091 dan sesudah *stock split* memiliki rata-rata 0,003 dengan standar deviasi 0,006.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif CAR

Variabel	Jumlah	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
CAR Sebelum	27	-0,886	0,269	0,013	0,201
CAR Sesudah	27	-0,307	0,246	-0,015	0,100

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil perhitungan statistik deskriptif 27 perusahaan yang melakukan *stock split* menunjukkan nilai minimum *cumulative abnormal return* (CAR) memiliki nilai yang negatif yaitu sebelum *stock split* -0,886 dan sesudah *stock split* -0,307. Nilai maksimum *cumulative abnormal return* (CAR) sebelum dan sesudah *stock split* memiliki nilai yang positif yaitu 0,269 dan 0,246. Nilai rata-rata *cumulative*

abnormal return (CAR) sebelum *stock split* bernilai positif sebesar 0,013 dengan standar deviasi 0,201 dan sesudah *stock split* memiliki rata-rata -0,015 dengan standar deviasi 0,1.

Uji normalitas dilakukan dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* yang bertujuan untuk menguji data yang akan diuji sudah berdistribusi normal atau tidak. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai sigifikansinya lebih besar dari nilai *alpha* (0,05) dan data dinyatakan tidak berdistribusi normal apabila nilai sigifikansinya lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05).

Tabel 4.
Uji Normalitas ATVA

Variabel	Jumlah	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
ATVA Sebelum	27	0,000	0,05	Distribusi Tidak Normal
ATVA Sesudah	27	0,000	0,05	Distribusi Tidak Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil pengujian *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed) average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah *stock split* nilai sigifikansinya senilai 0,00, ini berarti nilai sigifikansinya lebih kecil dari nilai *alpha* 0,05 dan ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Tabel 5.
Uji Normalitas CAR

Variabel	Jumlah	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum	27	0,000	0,05	Distribusi Tidak Normal
CAR Sesudah	27	0,039	0,05	Distribusi Tidak Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil pengujian *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed) cumulative abnormal return* (CAR) sebelum *stock split* nilai sigifikansinya senilai 0,00, dan sesudah *stock split* 0,039 ini berarti nilai sigifikansinya lebih kecil dari nilai *alpha* 0,05 dan ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Apabila data berdistribusi tidak normal, maka dilanjutkan dengan menggunakan *wilcoxon signed-rank test* (Priyastama, 2017: 171).

Tabel 6.
***Wilcoxon Signed-Rank Test Average Trading Volume Activity* (TVA)
Ranks**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_Sebelum -	Negative Ranks	25 ^a	14,96	374,00
ATVA_Sesudah	Positive Ranks	2 ^b	2,00	4,00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. ATVA_Sesudah < ATVA_Sebelum

b. ATVA_Sesudah > ATVA_Sebelum

c. ATVA_Sesudah = ATVA_Sebelum

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Pada *output ranks wilcoxon signed-rank test* data *average trading volume activity* (ATVA) terdapat *negative ranks* yang merupakan selisih (negatif) antara ATVA sebelum dan sesudah *stock split*. Terlihat jumlah *negative ranks* yaitu 25, ini berarti terdapat 25 perusahaan yang *average trading volume activity* nya menurun setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata penurunannya sebesar 14,96 dan jumlah rangking negatif yaitu 374. *Positive ranks* merupakan selisih (positif) antara ATVA sebelum dan sesudah *stock split*. Jumlah *positive ranks* yaitu 2, berarti terdapat dua perusahaan yang *average trading volume activity* nya meningkat setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata peningkatannya sebesar dua dan jumlah rangking positifnya sebesar empat. Ties bernilai nol, berarti tidak ada perusahaan yang memiliki nilai ATVA yang sama antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 7.
Test Statistics ATVA

Variabel	Jumlah	Nilai Z	Sig (2-Tiled)	Kriteria	Keterangan
ATVA Sebelum- Sesudah	27	-4,445	0,000	0,05	Signifikan

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil *test statistics wilcoxon signed-rank test* data *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah *stock split*, nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai *alpha* 0,05 yang berarti bahwa ada perbedaan signifikan. Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa pada 27 perusahaan yang melaksanakan *stock split* periode 2017-2021 terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Rata-rata *average trading volume activity* (ATVA) sebelum *stock split* yang bernilai 0,044 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *average trading volume activity* (ATVA) setelah *stock split* yang bernilai 0,003. Nilai rata-rata *average trading volume activity* (ATVA) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*. Investor bereaksi dengan cepat menanggapi peristiwa *stock split* yang dilaksanakan oleh perusahaan meskipun reaksi yang ditunjukkan cenderung negatif. Perbedaan ini mencerminkan tren yang negatif dengan penurunan nilai rata-rata *average trading volume activity* (ATVA) dari sebelum hingga setelah *stock split*.

Hasil pengujian perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah *stock split* menunjukkan bahwa terdapat penurunan volume transaksi atau perdagangan saham setelah terjadinya *stock split* meskipun harga saham yang ditawarkan turun atau lebih rendah dibanding sebelum *stock split*. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* tidak menjamin bahwa investor akan membeli saham tersebut. Tren negatif yang ditunjukkan oleh investor terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, investor menganggap prospek perusahaan di masa mendatang kurang meyakinkan sehingga investor enggan untuk berinvestasi, kemudian kurangnya informasi yang diberikan oleh pihak perusahaan terhadap calon investor, dan kurangnya minat investor terhadap pembelian saham

setelah melakukan *stock split* sehingga calon investor merasa ragu dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* memberikan sinyal negatif kepada investor. Reaksi negatif dari investor dapat dipahami karena pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor, bahkan investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* ini memiliki kesesuaian dengan konsep pasar efisien yaitu termasuk dalam pasar efisien bentuk setengah kuat. Pasar disebut efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) apabila harga-harga sekuritas yang telah terbentuk saat ini telah mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan juga informasi yang telah dipublikasikan yaitu dalam penelitian ini adalah informasi atau peristiwa terkait *stock split*. Pasar akan bereaksi dengan cepat terhadap suatu peristiwa tertentu jika peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Investor bereaksi cepat terhadap berita pengumuman pemecahan saham perseroan, terbukti dari kenaikan volume perdagangan di sekitar peristiwa *stock split*, namun setelah *stock split* perusahaan mengalami penurunan volume perdagangan. Ini berarti bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* dan secara statistik signifikan.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwata & Wiksuana (2019) yang meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia dan Suryanto & Muhyi (2017) meneliti terkait analisis perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Indonesia. Keduanya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Perbedaan volume perdagangan terbukti dari menurunnya volume perdagangan saham sesudah *stock split* dan signifikan secara statistik.

Tabel 8.
Wilcoxon Signed-Rank Test Data Cumulative Abnormal Return (CAR)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
CAR_Sesudah -	Negative Ranks	20 ^a	12,90	258,00
CAR_Sebelum	Positive Ranks	7 ^b	17,14	120,00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		

a. CAR_Sesudah < CAR_Sebelum

b. CAR_Sesudah > CAR_Sebelum

c. CAR_Sesudah = CAR_Sebelum

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Pada *output ranks wilcoxon signed-rank test data cumulative abnormal return (CAR)* terdapat *negative ranks* yang merupakan selisih (negatif) antara CAR sebelum dan sesudah *stock split*. Terlihat jumlah *negative ranks* yaitu 20, ini berarti terdapat 20 perusahaan yang nilai *cumulative abnormal return* nya menurun setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata penurunannya sebesar 12,90 dan jumlah rangking negatif yaitu 258. *Positive ranks* merupakan selisih (positif) antara *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Jumlah *positive ranks* yaitu tujuh, berarti terdapat tujuh perusahaan yang nilai *cumulative abnormal return* nya

meningkat setelah peristiwa *stock split*. Rata-rata peningkatannya sebesar 17,14 dan jumlah ranking positifnya sebesar 120. Ties yang bernilai nol, berarti tidak terdapat perusahaan yang memiliki nilai *cumulative abnormal return* (CAR) yang sama antara sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 9.
Test Statistics CAR

Variabel	Jumlah	Nilai Z	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
CAR Sebelum- Sesudah	27	-1,658	0,097	0,05	Tidak Signifikan

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Hasil *test statistic wilcoxon signed-rank test* data *cumulative abnormal return* (CAR) sebelum dan sesudah *stock split*, nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,097. Nilai signifikansi 0,097 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05 yang berarti bahwa tidak ada perbedaan signifikan. Hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pada 27 perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2017-2021 tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Hasil yang tidak signifikan ini menggambarkan bahwa informasi pada peristiwa *stock split* tidak cukup kuat maka tidak tampak perbedaannya pada *abnormal return*. Pasar merespon negatif dengan adanya peristiwa *stock split*, investor lebih percaya dengan perusahaan yang memang sudah memberikan *return* daripada memprediksi *return* masa mendatang.

Penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan adalah adanya kebocoran informasi mengenai peristiwa *stock split* atau investor sudah mengetahui informasi terkait *stock split* sebelum diumumkan secara resmi. Kebocoran informasi ini dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* yang positif sebelum pengumuman *stock split*. Hal ini menandakan investor sudah melakukan antisipasi terhadap kemungkinan saham akan di *split*. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa banyak perusahaan yang *abnormal returnnya* menurun setelah dilaksanakan *stock split* tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah *stock split*. Temuan ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, yang menyatakan bahwa tidak ada seorang investor pun yang dapat memanfaatkan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return* dalam kurun waktu yang panjang.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Novitasari & Zuhri (2023) terkait *stock split* dan implikasinya terhadap *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham 2016-2019 dan penelitian Rahman *et al.* (2021) terkait *impact of before and after stock split on trading volume activity, stock returns, and abnormal returns (study on companies listed on the IDX in 2015-2019)*. Kedua penelitian ini mendapatkan hasil *stock split* tidak berpengaruh pada *abnormal return* yang ditunjukkan oleh tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ini tentunya memberikan implikasi teoritis dan implikasi praktis. Implikasi teoritisnya yaitu, penelitian ini menunjukkan bahwa terjadinya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017-2021. Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan konsep pasar efisien yaitu termasuk dalam pasar efisien berbentuk setengah kuat. Pasar akan bereaksi dengan cepat terhadap suatu peristiwa tertentu jika peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Investor bereaksi cepat terhadap berita pengumuman *stock split* yang dilaksanakan oleh perusahaan terbukti dari kenaikan volume perdagangan di sekitar peristiwa *stock split*, namun setelah *stock split* perusahaan mengalami penurunan volume perdagangan. Ini berarti bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* dan secara statistik signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017-2021. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa sebelum *stock split abnormal return* perusahaan cenderung positif, namun setelah *stock split* cenderung negatif yaitu mengalami penurunan meskipun tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian perbandingan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*). *Abnormal return* pada pasar bentuk setengah kuat hanya terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa yang menunjukkan reaksi pasar atas suatu peristiwa atau informasi. Informasi yang terserap dengan cepat oleh pasar maka dapat disimpulkan bahwa pasar efisien berbentuk pasar efisien setengah kuat. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat tidak ada seorang investor pun yang dapat memanfaatkan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return* dalam kurun waktu yang panjang.

Adapun implikasi praktis bagi pihak-pihak tertentu seperti investor, perusahaan, dan pihak-pihak lainnya. Implikasi praktis bagi investor yaitu mengetahui bahwa informasi terkait *stock split* merupakan informasi yang relevan. Hasil penelitian ini menunjukkan investor antusias terhadap aksi *stock split* yang dilakukan perusahaan sehingga investor dapat menggunakan informasi ini sebagai dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Implikasi praktis bagi perusahaan yaitu hasil penelitian ini menggambarkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat sehingga pasar efisien bentuk setengah kuat. Hal ini dapat dilihat dari respon investor yang cepat ketika mengetahui adanya peristiwa *stock split* yang ditandai dengan adanya perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*. Upaya perusahaan dalam melakukan *stock split* guna meramaikan kembali transaksi saham di bursa sudah tepat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat diambil dari hasil analisis perbandingan volume perdagangan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *stock split* adalah yang pertama yaitu peristiwa *stock split* pada 27 perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 mengakibatkan terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian ini

menggambarkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat dengan adanya peristiwa *stock split* meskipun direspon dengan negatif yang dapat tercermin dari penurunan rata-rata *trading volume activity* (TVA) sesudah peristiwa *stock split*. Reaksi pasar yang cepat terhadap peristiwa *stock split* ini membuktikan bahwa pasar tersebut efisien berbentuk setengah kuat. Simpulan kedua yaitu peristiwa *stock split* pada 27 perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 mengakibatkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Penyebab hasil yang tidak signifikan ini diantaranya adalah informasi dalam peristiwa *stock split* tidak cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi investor dalam melakukan investasi sehingga tidak terlihat perbedaan *abnormal return* dan adanya kebocoran informasi mengenai peristiwa *stock split* sebelum diumumkan secara resmi. Kebocoran informasi ini ditandai dengan adanya *abnormal return* yang positif sebelum pengumuman *stock split*. Investor sudah melakukan antisipasi terhadap kemungkinan saham akan di *split*. Temuan ini mendukung hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, karena pasar bereaksi dengan cepat terhadap peristiwa *stock split* dan tidak ada seorang investor pun yang dapat memanfaatkan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return* dalam kurun waktu yang panjang.

Bagi investor disarankan dapat mengambil keputusan investasi dengan penuh pertimbangan. Investor merespon dengan cepat peristiwa *stock split* yang terjadi tampak dari adanya perbedaan volume perdagangan yang terjadi antara sebelum dan setelah *stock split*. Investor dapat mengambil kesempatan untuk berinvestasi pada saat perusahaan melakukan *stock split* karena harga saham setelah *stock split* akan lebih kecil dibanding sebelum *stock split* dan jumlah saham yang beredar juga lebih banyak. Bagi perusahaan, melihat adanya perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *stock split*, maka langkah perusahaan dalam melaksanakan *stock split* dinilai sudah tepat dilihat dari respon investor yang cepat ketika *stock split* dilaksanakan. Perusahaan disarankan untuk mempertahankan kepercayaan investor melalui peningkatan kinerja perusahaan baik dalam melakukan *stock split* maupun dalam melakukan aksi korporasi yang lain.

REFERENSI

- Adhiwijaya, N. (2018). Analisis Perbedaan *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Kejadian Pemecahan Saham (*Stock Split*) Tahun 2017 (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(8), pp. 114–121.
- Agustin, S., Bambang Hadi Santoso, & Alfian Dody Firmansyah. (2017). *Comparative Analysis of Trading-Volume Activity and Abnormal Return Before and After Stock Split*. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), pp. 478–489.
- Alam, M., & Sriyono, S. (2021). *Differences in Abnormal Return, Trading Volume Activity, Firm Value Volatility Before and After Stock Split*. *Academia Open*, 5.
- Alexander, & Kadafi, M. A. (2018). Analisis *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), pp. 1–6.

- Bhuvaneswari, & Ramya, K. (2014). *Impact of Stock Split Announcement on Stock Prices*. *International Journal of Management*, 5(3), pp. 33–46.
- Dongxing Gao, & Zhiyu An. (2018). *Impacts of “Stock Split” on Rate of Stock Return in China Ashare Market*. *Advances in Economics. Business and Management Research*, 6, pp. 291–297.
- Gajera, A., Mansata, P., & Shreya, V. (2017). *Risk and Return Analysis of Selected Stock Before and After Split*. *Internasional Journal for Innovative Research in Multidisciplinary Yield*, 6(4), pp. 17–24.
- Gharghori, P., Edwin D., & Annette Nguyen. (2017). *Informed Trading around Stock Split Announcements: Evidence from the Option Market*. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 52(2), pp. 705–735.
- Ghozali, I. (2018). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit 41 Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. C., & Rahyuda, H. (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), pp. 1571–1589.
- Gunaratna, A. G. D. L. K., Gunaratne, Y. M. C., & Yapa R.D. (2013). *Stock Splits and Liquidity*. *The Eighth International Research Conference on Management and Finance (IRCMF)*, pp. 164–175.
- Hadya, R. (2013). *Pengaruh Harga Dan Risiko Saham Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal KBP*, 1(2), pp. 208–231.
- Haloho, H., Isfentisadalia, & Rulianda Purnomo Wibowo. (2019). *The Impact of the Aannouncement of Stock Split on Stock Return and Stock Liquidity in Indonesia Stock Exchange*. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 2(4), pp. 01–08.
- Hirmawan, A. (2018). *Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), pp. 39–53.
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). BPFE.
- Hooda, V. S., & Yadav, M. (2019). *Stock Split Announcement and Semi Strong Efficient Market-A Study of BSE*. *SS International Journal of Economics and Management*, 9(1), pp. 150–168.
- Huang, G.-C. , Liano, K., & Pan, M.-S. (2015). *The Effects of Stock Splits on Stock Liquidity*. *Journal of Economics and Finance*, 39(1), pp. 119–135.
- Indrayani, Murhaban, & Syatriani. (2020). *Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), pp. 97–109.
- Irmayani, N. W. D. (2020). *Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Reaksi Pasar Pada Sektor Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 9(12), pp. 1227–1240.
- Irwansyah, M. A., S. S., & A. Wijayanto. (2014). *Analisis Perbedaan Tingkat Harga Pasar Saham, Return Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Stock Split*. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 3(3), pp. 125–133.

- Jain, A., & Robbani, M. G. (2014). *The Effect of Stock Split Announcements On Abnormal Returns During A Financial Crisis*. *Journal of Finance and Accountancy*, 15, pp. 1–10.
- Junaedi, M. C. (2015). Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa Share Split Yang Ditunjukkan Oleh Abnormal Return Trading Volume Activity Dan Profitabilitas (Study Empiris Perusahaan yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012). *Tesis*. STIE Perbanas Surabaya.
- Kadian, P., & Yadav, M. (2020). *Market Reaction Around The Stock Split Announcements In Indian Stock Market*. *Mukt Shabd*, 9(4), pp. 1553–1568.
- Kadiwala, A. G., & Prajapati, R. I. (2020). *Impact Of Stock Split Event On Share Price And Trading Volume: Evidence From Selected Companies Of Indian Stock Market*. *International Journal of Research and Analytical Reviews (IJRAR)*, 7(4), pp. 271–276.
- Kemraj, T., & Sukrishnalall, P. (2014). *The Determinant of Bid-Ask Spread in the Guyanese FX Market*. *The Journal of Developing Areas*, 48(2), pp. 31–37.
- Khajar, I. (2016). Analisis Stock Split Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Indek LQ-45 Periode 2010 – 2016. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3), pp. 395–406.
- Kumar, K. P. H., Shashidhar, R., & Paramashivaiah, P. (2022). *Impact of Stock Splits on Stock Returns and Liquidity of the Selected Firms: A Study from NSE*. *Journal of Mines, Metals and Fuels*, 70(8A), pp. 207–214.
- Marhaeni, A., & Yuliarmi, N. N. (2019). *Metode Riset* (jilid 2). Denpasar: Sastra Utama.
- Mayangsari, & Wiagustini. (2022). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah stock split. *E-Jurnal Manajemen*, 11(4), pp. 804–823.
- Melati, & Nurwulandari, A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2).
- Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). *The Effect of Stock Split on Stock Return, Stock Trading Volume, and Systematic Risk in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1), pp. 51–56.
- Munthe, K. (2016). Perbandingan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), pp. 254–266.
- Nadig, A. (2015). *An Empirical Study of Stock Split Announcements of Select BSE Sectors Using Event Study Methodology*. *SDMIMD Journal of Management*, 6(1), pp. 1–12.
- Novitasari, R., & Zuhri, M. (2023). Stock Split dan Implikasinya Terhadap Abnormal Return, Harga Saham, dan Volume Perdagangan Saham 2016-2019. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan Perbasnas Institute*, 10(1), pp. 1–15.
- Pandoyo, & Sofyan. (2018). *Metodologi Penelitian: Keuangan dan Bisnis*. Bogor: IN MEDIA.
- Pratama, V.Y., & Difa, F. (2020). Mood Investor Atas Pengumuman Pergantian Dewan Komisaris dan Dewan Direksi (Studi Pada PT Garuda Indonesia Tbk). *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 13 (1), pp. 19-27

- Priyastama, R. (2017). *Buku Sakti Kuasai SPSS: Pengolahan Data & Analisis Data*. Start Up.
- Purwata, I. P., & Wiksuana, I. Gst. Bgs. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), pp. 2352–2380.
- Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham, *Abnormal Return* Dan Risiko Sistematis Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2016-2018). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), pp. 95–110.
- Rahman, H. A., Widagdo, B., & Ambarwati, T. (2021). *Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stock Returns, and Abnormal Returns (Study on Companies Listed on the IDX in 2015-2019)*. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Muhammadiyah*, 1(3), pp. 174–179.
- Rakshit, D., & Burnwal, A. (2016). *Liquidity Impact Of Stock Split: An Empirical Study Of Select Indian Companies*. *Business Spectrum*, 6(2), pp. 1–14.
- Riani, D., Rumiasih, N. A., Ibn, U., & Bogor, K. (2021). Determinan Keputusan *Stock Split* Pada Perusahaan *Go Public*. 16(2), pp. 1–12.
- Sitiyarningrum, V. A. (2022). Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham Dan *Abnormal Return* Saham Pada Masa Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(2), 345–354.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2022). *Metodologi Penelitian-Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Supriadi, Gito. (2021). *Statistik Penelitian Pendidikan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Suryanto, & Muhyi, H. A. (2017). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah *Stock Split* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Politik Dan Komunikasi Universitas Padjadjaran*, 7(2), pp. 217-226.
- Tabibian, S. A. (2014). *The Effect of Stock Split on Stock Return: Evidence from Malaysia*. *Graduate School of Business, National University of Malaysia*, 6(3), pp. 29–36.
- Tabibian, S. A., Zhaoyong Zhang, & Mohsen Jafarian. (2020). *How Does Split Announcement Affect Stock Liquidity? Evidence from Bursa Malaysia*. *Risks*, 8(3), pp. 1–14.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Edisi Pertama). Kanisius.
- Utami, A. T. (2017). Analisis TVA dan Average abnormal return sebelum dan sesudah melakukan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung (Unissula)*, 18(2), pp. 164–173.
- Widasari, C. (2018). *The Effect Of Stock Split Toward Actual Return, Trading Volume Activity, and Bid-Ask Spread (An Empirical Study On the Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017)*. Tesis. Universitas Negeri Yogyakarta.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id

Yunawati, S. (2019). *Analysis of Abnormal Return Around The Announcement Date Stock Split. Gorontalo Accounting Journal*, 2(2), pp. 77–84.

Yuniartini, N. K. W., & Sedana, I. B. P. (2020). Dampak *Stock Split* Terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 9(4), pp. 1465–1484.