

**DAMPAK STOCK SPLIT TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ni Wayan Dian Irmayani¹

Ni Luh Putu Wiagustini²

⁽¹⁾⁽²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia

Email: irmayani.dian@yahoo.co.id/ telp:+62 85 792 883 631

ABSTRAK

Stock split merupakan salah satu kegiatan korporasi yang digunakan untuk meningkatkan likuiditas saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar saham sebelum dan sesudah *stock split* dan pengaruh *split factor* terhadap reaksi pasar. Pemilihan periode peristiwa didasarkan pada panjangnya jumlah pengamatan dan menghindari terjadinya *confounding effect*. Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui reaksi pasar di sepanjang peristiwa *stock split*. Jika terdapat perbedaan reaksi pasar maka *stock split* dapat dikategorikan sebagai peristiwa yang mengandung informasi. Penelitian ini mengambil 48 sampel yang melakukan *stock split* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode sensus. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired Sample t-test* dan Regresi Sederhana dengan periode jendela peristiwa selama 11 hari. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar saham sebelum dan sesudah *stock split* dan *split factor* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Berdasarkan hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split*.

Kata kunci: *stock split, split factor, reaksi pasar*

ABSTRACT

Stock split is one of the activities of the corporation that is used to increase the liquidity of shares. This study aims to determine differences in stock market reaction before and after the stock split and split influence factor on the market reaction. Selection of the event period is based on the length of the number of observations and avoid the confounding effect. This study aimed to determine the market reaction to the events along the stock split. If there are differences, the market reaction to the stock split can be categorized as an event that contains the information. This study took 48 samples that did stock split and listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2010-2014 using census method. The data analysis technique used is *Paired Sample t-test* and simple regression to the window period during the 11-day event. The results showed that there was no reaction to the stock market before and after the stock split and the split factor does not affect the market reaction. Based on the results of this test indicate that the market did not react to the events of the stock split.

Keywords: *stock split, split factor, market reaction*

PENDAHULUAN

Sebuah Perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sumber dana yang diperoleh berasal dari sumber dana *intern* dan sumber dana *ekstern*. Sumber dana *intern* yaitu sumber dana yang diperoleh dari perusahaan itu sendiri sedangkan sumber dana *ekstern* yaitu sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan. Pasar modal adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara mentransaksikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat *likuid* dan efisien. Pasar modal dikatakan *likuid* apabila penjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga secara cepat. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Aktivitas perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan *performance* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang adalah *corporate action*. *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Fakhrudin dan Darmadji, 2006:177). *Corporate action* umumnya sangat diperhatikan oleh pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Keputusan *corporate action* disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Hal ini penting disebabkan kebijakan yang diambil selain akan mempengaruhi jumlah saham yang ada di pasar juga akan mempengaruhi para pemegang sahamnya,

sehingga persetujuan pemegang saham mutlak agar suatu aksi dapat berjalan efektif. Berbagai macam kebijakan umum yang dilakukan adalah *right issue*, *stock split*, pembagian bonus *shares*, *stock deviden* dan *cash deviden*. Tujuan *emiten* melakukan *corporate action* adalah meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran utang, dan tujuan lain perusahaan.

Stock split merupakan kosmetika saham, dalam arti bahwa kegiatan tersebut merupakan upaya untuk pemolesan saham agar lebih terlihat menarik oleh investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran investor (Hana, 2010). Harga saham yang rendah akan dapat menarik lebih banyak investor untuk ikut memiliki saham perusahaan (Baker & Gallagher, 1980). *Stock split* ini tidak mempengaruhi modal yang disetor, tapi terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga saham akan meningkat. *Stock split* tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan maka kegiatan *stock split* ini dinilai tidak memiliki nilai ekonomis. Tujuan dari Perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang optimal dan menjadikan saham menjadi lebih *likuid*. *Stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang di berikan kepada pasar karena *split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas (Baker & Gallangher, 1993).

Beberapa keyakinan yang berbanding terbalik mengenai manfaat *stock split*, diantaranya adalah bahwa harga saham setelah *stock split* rendah, hal inilah yang tidak menunjukkan kinerja perusahaan yang baik di tengah kondisi bisnis

yang dinamis. Menurut Baker dan Powell (1993) bahwa *stock split* dianggap hanya sebagai perubahan yang bersifat “kosmetik” atau hiasan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor.

Terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan, yakni *split up* dan *split down/reverse split*. *Split up* adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembat saham menjadi n lembar saham, sedangkan *split down* adalah kebalikan dari *split up*, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2000). Tindakan *stock split* akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak. Jadi, sesungguhnya peristiwa *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2000).

Teori yang mendasari *stock split* adalah *Trading Range Theory* dan *Signaling Range Theory*. *Trading Range theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan *stock split* dikarenakan harga saham terlalu tinggi sehingga berpengaruh pada likuiditas saham (Harsono, 2004). Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Alon Kalay *et al*, 2009). *Stock split* dilakukan untuk menata harga saham pada rentang perdagangan yang disukai (Huang *et al* (2002). Menurut Fahmi (2011: 3) alasan perusahaan melakukan *stock split* agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham, dan untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran

yang telah ditargetkan. Proses harga saham sesuai dengan yang diinginkan dilakukan melalui *stock split* dengan memperhatikan *split factor* perusahaan. Semakin besar angka pembagi dalam *split factor*, maka harga saham perusahaan akan semakin rendah. Harga saham yang baru mulai berlaku setelah perusahaan menyelesaikan persyaratan secara administratif dengan pihak bursa efek.

Harga saham perusahaan yang sesuai dengan target dan dapat terjangkau merupakan tujuan penentuan besaran *split factors* yang diharapkan dapat menimbulkan reaksi di pasar. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Huang *et al* (2002), dengan memfokuskan pada perusahaan yang memiliki *split factor* 1:2 atau lebih rendah, menghasilkan bahwa sepanjang periode pengamatan terdapat *abnormal returns* positif dalam rentang waktu lima hari sebelum peristiwa *stock split*. Kesimpulan yang serupa juga ditunjukkan oleh Sari dan Susanto (2004) yang menyimpulkan bahwa *split factors* memiliki sinyal positif yang dapat memberikan keterangan informasi mengenai prediksi pertumbuhan laba di masa mendatang.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* (Jogiyanto, 2003). Apabila *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Hal inilah yang menyebabkan para investor tertarik untuk bertransaksi di pasar saham dengan harapan mendapatkan suatu keuntungan di atas normal, akan tetapi jika sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif. Para investor menarik dana yang akan digunakan untuk bertransaksi dan menunggu waktu yang tepat untuk melakukan suatu investasi sehingga para investor perlu

untuk mengevaluasi dan menganalisa apakah peristiwa suatu perusahaan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* positif disekitar peristiwa. Terdapatnya *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dapat digunakan sebagai indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar (Oktaviani, 2013). Anggarini dan Wiagustini (2014) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil yang sama ditemukan pada penelitian terdahulu Iguh dan Prasetyono (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2007-2011) juga berhasil membuktikan bahwa tidak didapati perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada hari sebelum dan sesudah peristiwa.

Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Asih dan Moerdiyanto (2011) serta Pradnyana dan Widanaputra (2013) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan kesimpulan tidak konsisten terkait *stock split* yang tidak memberikan dampak ekonomis. Sebagian peneliti yang mengatakan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, tetapi dalam penelitian lainnya mengatakan bahwa *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* di bursa efek Indonesia. Hal ini terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh Brennan & Hughes (1991), Sutrisno dkk (2000), Joshipura (2008), Carlos & Frank (2009), Mila (2010), Hana (2010), Wijanarko & Prasetyono (2012) dan Anggarini & Wiagustini (2014). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak merespon atas peristiwa *stock split*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Savitri & Martani (2006), Kurniawati

(2003) dan Pradnyana & Widana (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu pelaku pasar modal merespon secara positif terkait dengan peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten.

Berdasarkan uraian latar belakang dan penelitian-penelitian sebelumnya dimana terdapat kontroversi temuan penelitian tentang *stock split*. Berdasarkan hal tersebut perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang “Dampak *Stock Split* Terhadap Reaksi Pasar”, Untuk memperjelas temuan sebelumnya. Pengambilan sampel dari Bursa Efek Indonesia dilatarbelakangi bahwa perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia merupakan emiten yang mewakili perusahaan dengan kinerja yang baik.

Berdasarkan kontroversi temuan penelitian-penelitian sebelumnya tentang *stock split*, maka yang menjadi permasalahan penelitian ini yaitu:

- 1) Apakah terjadi reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah terdapat pengaruh *split factor* perusahaan terhadap reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia?

Berdasarkan dari uraian tentang kontroversi temuan penelitian sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia.
- 2) untuk mengetahui pengaruh *split factor* terhadap reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia.

Dari Uraian diatas adapun beberapa kegunaan dari penelitian ini yaitu:

- 1) Kegunaan Teoritis Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman, gambaran, dan wawasan mengenai dampak *stock split* terhadap reaksi pasar. Disamping itu, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkuat bukti empiris dan dijadikan perbandingan, pengembangan, dan penyempurnaan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
- 2) Kegunaan Praktis Penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan yang baik bagi para investor untuk mengambil sebuah keputusan agar dapat mengurangi resiko-resiko yang disebabkan oleh *abnormal return* negatif. Selain itu penelitian ini juga diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi bagi investor memberikan informasi keuangan sebagai bahan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan *stock split*.

Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru yang diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar. Semakin cepat informasi baru yang diberikan terlihat pada harga sekuritasnya, maka dapat dikatakan semakin efisien pasar modal. Menurut Tandelilin (2010:219), pasar modal efisien adalah pasar modal dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar yang dapat mempengaruhi perubahan harga.

Menurut Groves (2008), *corporate action* merupakan aksi emiten yang berpengaruh terhadap jumlah dan harga saham baik yang beredar maupun yang belum diterbitkan. Beberapa kebijakan umum yang dilakukan dalam *corporate action* adalah *right issue*, *stock split*, pembagian bonus *shares*, dan pembagian deviden baik dalam bentuk stock yang selanjutnya disebut *stock* deviden maupun dalam bentuk kas yang biasa disebut dengan *cash* deviden. Kebijakan tersebut dapat dilakukan secara terpisah ataupun terkait satu dengan yang lainnya tergantung dari keputusan pemegang saham tersebut. *Corporate action* menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) karena akan mempengaruhi jumlah kepemilikan penyertaan sahamnya. Salah satu *corporate action* yang mempengaruhi jumlah dan harga saham adalah *stock split*.

Keputusan emiten melakukan *corporate action* untuk mencapai beberapa tujuan seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas transaksi saham, dan tujuan lainnya. Keputusan melakukan *corporate action* harus diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi komposisi kepemilikan sekuritas setelah peristiwa. Dengan demikian, investor baik dari pemegang saham maupun non-pemegang saham harus menganalisis dampak dari *corporate action* sehingga dapat mempersiapkan antisipasi yang tepat dalam membuat keputusan.

Stock split merupakan pemecahan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang 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. Dengan hal ini diharapkan investor semakin banyak terlibat dalam transaksi sekuritas yang diterbitkan oleh emiten. Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan (Ewijaya dan Nur Indriantoro, 2011) adalah:

1. *Split up*

Split up adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *stock split* dengan *split factor* yang telah ditentukan sebelumnya 2:1, 3:1, dan 4:1 (2:1, angka 2 merupakan jumlah saham yang beredar dan angka 1 adalah nilai nominal saham).

2. *Split down*

Split down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya *stock split* dengan *split factor* 1:2, 1:3, dan 1:4. Jadi *split down* merupakan kebalikan *split up* yang dilakukan oleh suatu emiten.

Split factor merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk menaikkan jumlah lembar saham beredar dan menurunkan harga saham. Karakteristik *corporate action stock split* adalah memiliki *split factors*, misalnya *stock split* dengan *split factor* 1:2, 1:3 atau 1:4 menunjukkan bahwa jumlah lembar saham beredar setelah *split* naik menjadi masing-masing dua kali, tiga kali, atau empat kali lebih besar dibandingkan sebelum *split*. Dalam hal ini, *split factor*

diartikan sebagai perbandingan antara jumlah lembar saham beredar setelah *stock split* dengan jumlah lembar saham beredar sebelum *stock split* (Szewczyk dan Tsetsekos, 1993). Besaran perbandingan *split factors* menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan transaksi pembelian saham. Jenis data *split factor* dalam penelitian ini adalah rasio. Perusahaan yang memiliki *split factor* 1:2, 1:3 dan 1:4 dikonversikan menjadi nilai rasio. Sebagai contoh *split factor* 1:2 menjadi 0,5; 1:3 menjadi 0,33; 1:4 menjadi 0,25 dan seterusnya.

Trading range theory menjelaskan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Leung (2005) mengatakan apabila harga pada per *split* tinggi, maka *stock split* semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut. Harsono (2004) menyatakan bahwa dengan melakukan *stock split* harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga mampu dijangkau oleh calon investor dan pada akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Sehingga menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu tinggi, atau bisa juga dikatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi itulah yang mendorong perusahaan melakukan *stock split*.

Signaling theory menjelaskan bahwa *stock split* akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan keuntungan di masa depan yang signifikan. Dalam *signaling theory* yang mendorong perusahaan melakukan *stock split* adalah karena adanya kesempatan investasi serta prospek perusahaan yang baik di masa depan (Jogiyanto, 2003).

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. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa *stock split*, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah *stock split* dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negative menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown & Warner, 1985 (dalam Jogiyanto, 2010) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Menurut Jogiyanto (2000) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi (*information content*), maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Dari pengertian tersebut sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dengan pendekatan pergerakan harga saham terhadap suatu

peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (semi – strong form), seperti yang dilakukan Fama, dkk (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa *stock split* yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa) / *event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi).

Salah satu alat ukur yang digunakan untuk menguji adanya reaksi pasar adalah melalui *abnormal return* di sekitar peristiwa *stock split*. Menurut Oktaviani (2010), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang di ekspektsi masing-masing saham. Dimana terdapatnya perbedaan hasil penelitian mengenai *abnormal return* di sekitar peristiwa *stock split* di sekitar peristiwa yang menjadikan topik penelitian ini semakin menarik. Menurut Pradnyana dan Widanaputra (2013) mengatakan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Asih (2011) juga menemukan hal yang serupa dengan penelitiannya di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

Proses menuju harga saham sesuai dengan yang ditargetkan dilakukan melalui *stock split* dengan memperhatikan *split factor* perusahaan. Semakin besar angka pembagi dalam *split factor*, maka harga saham perusahaan akan semakin rendah. Harga saham yang baru mulai berlaku setelah perusahaan menyelesaikan persyaratan secara administratif dengan pihak bursa efek.

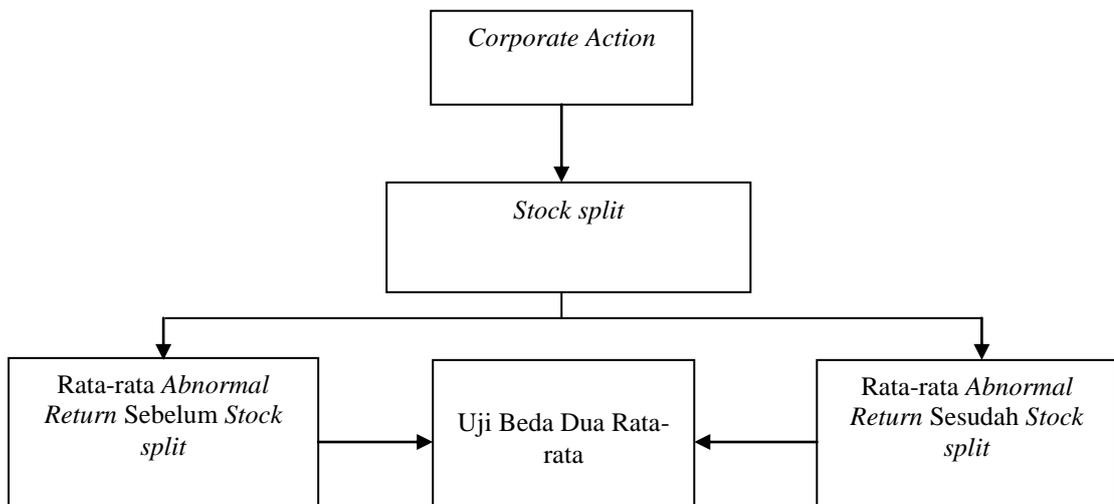
Harga saham yang rendah setelah *stock split* merupakan pesan atau sinyal positif yang berusaha dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar. Harga saham perusahaan yang sesuai dengan target dan dapat terjangkau merupakan tujuan penentuan besaran *split factors* yang diharapkan dapat menimbulkan reaksi di pasar. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Huang *et al* (2002), dengan memfokuskan pada perusahaan yang memiliki *split factor* 1:2 atau lebih rendah, menghasilkan bahwa sepanjang periode pengamatan terdapat *abnormal return* positif dalam rentang waktu lima hari sebelum peristiwa *stock split*. Kesimpulan yang serupa juga ditunjukkan oleh Sari dan Susanto (2004) yang menyimpulkan bahwa *split factors* memiliki sinyal positif yang dapat memberikan keterangan informasi mengenai prediksi pertumbuhan laba di masa mendatang.

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

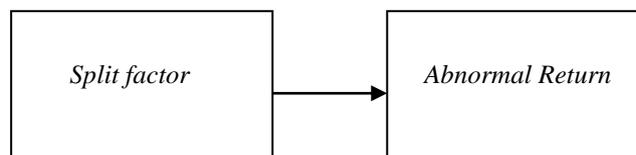
H1 : Terdapat reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia.

H2 : *Split factor* berpengaruh terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah terjadi reaksi pasar pada peristiwa *stock split* di Bursa Efek Indonesia dan apakah terdapat pengaruh yang signifikan *split factor* perusahaan terhadap reaksi pasar pada peristiwa *stock split*, maka dapat disusun kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1 : Kerangka Konseptual
Sumber : Wang Sutrisno (2000)



Gambar 2 : Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2010-2014. Objek penelitian merupakan seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di BEI yang melakukan *split up* dan *split down* periode 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode sensus. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

metode observasi *non participant*, yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Data dikumpulkan dengan cara mengamati serta mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari buku, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, tesis, dokumen-dokumen yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada periode observasi, serta mengambil data melalui internet yang terkait dengan penelitian ini, seperti melalui website *www.idx.co.id*, *www.yahoofinance.com*, *www.duniainvestasi.com*, dan *www.sahamoke.com*.

Jumlah sampel sebanyak 48 perusahaan yang melakukan *split up* dan *split down* pada periode 2010-2014 yang ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Penyeleksian Sampel
(unit Perusahaan)

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan <i>split up</i>	5
2.	Perusahaan yang melakukan <i>split down</i>	43
3.	Sampel	48

Perusahaan yang melakukan *split up* sebanyak 5 perusahaan dan *split down* sebanyak 43 perusahaan. Data nama perusahaan, kode saham dan tanggal peristiwa *stock split* ditampilkan pada lampiran.

Perhitungan *abnormal return* penelitian ini dengan menggunakan model yang disesuaikan pasar yaitu *market model*.

1. Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya), (Jogiyanto, 2010:207):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t (periode jendela peristiwa selama 11 hari. Penetapan peristiwa penerbitan saham adalah $t=0$. Periode jendela peristiwa dibagi menjadi dua golongan yaitu $t=-5$ (5 hari sebelum peristiwa penerbitan saham) dan $t=5$ (5hari sesudah peristiwa penerbitan saham) tahun 2010-2013)

$P_{i,t}$ = harga sekarang relatif

$P_{i,t-1}$ = harga sebelumnya

2. Menghitung *return* pasar harian (Jogiyanto, 2010:207):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

3. Meregresikan *return* pasar harian dengan *actual return* untuk mendapatkan alpha dan beta, perhitungan ini sebelumnya digunakan juga oleh Mila (2010) :

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2} \quad \alpha = \frac{\sum Y - \beta(\sum X)}{n} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

Y = *Return* saham individual yang sesungguhnya atau E (R it)

X = *Return* pasar (R mt)

N = Periode pengamatan

4. Menghitung *expected return* dengan menggunakan *market model* dilakukan dengan dua tahap (Tandelilin, 2010:574), yaitu membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model

ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + E_{ij} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke- i pada periode estimasi ke-j.
- α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i.
- β_i = Koefisien *slope* yang merupakan beta sekuritas ke- i
- R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.
- E_{ij} = Kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke- $t-1$

5. Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten untuk periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split* oleh Mila (2010) :

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- AR_{it} = *Abnormal Return*
- R_{it} = *Actual Return*
- ER_{it} = *Expected Return*

6. Setelah *abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* oleh Mila (2010) :

$$\overline{AR_{it}} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- $\overline{AR_{it}}$ = Rata-rata *abnormal return*
- n = Sampel
- AR_{it} = *Abnormal return*

7. Menghitung standar kesalahan estimasi (SEE = *Standard Error of Estimate*) atas *abnormal return* (Jogiyanto, 1998):

$$S = \frac{\sqrt{\sum(R_i - \bar{R})^2}}{T_1 - 2} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- S = Standar kesalahan estimasi
- \bar{R} = Rata-rata *return* saham I pada periode t
- R_i = *Return* saham ke I untuk hari ke t selama periode estimasi
- T₁ = Jumlah hari di periode estimasi

8. Melakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap *abnormal return* dengan tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$t = \frac{A_t}{S} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

- A_t = Rata-rata *abnormal return* harian
- S = SEE (*Standard Error of Estimate*)

Split factor diuji dengan menggunakan analisis regresi sederhana. Pada pengujian tahap ini, *average abnormal return* digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan *split factor* digunakan sebagai variabel independen.

$$AAR_i = \alpha + \beta SFi + \epsilon_i \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

- AAR_i = *Average Abnormal Return* Saham i pada periode peristiwa
- Sf_i = *Split factor* saham i
- β = Koefisien Beta
- ε₁ = Kesalahan acak sama dengan nol

Teknik analisis data penelitian ini adalah *Paired Sample t-test* dan analisis regresi sederhana. Perhitungan melalui program *Microsoft Excel* dan SPSS (*Statistica Program and Service Solution*) version 17.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Deskripsi Data *Abnormal return* dan *Split factor*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	48	-.32	.09	-.0073	.06411
Sesudah	48	-.09	.08	-.0033	.02692
Split factor	48	.01	20.00	1.1015	3.31808
Valid N (listwise)	48				

Sumber: hasil pengolahan data 2015

Nilai rata-rata *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* masing-masing mempunyai persentase nilai sebesar -0.0073 dan -0.0033. Persentase nilai minimum *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* masing-masing sebesar -0.32 dan -0.09. Persentase nilai maksimum *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* masing-masing sebesar 0.09 dan 0.08.

Nilai terendah *split factor* perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2010-2014 adalah 0.01 atau 1:100 yaitu dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. dan nilai tertinggi *split factor* perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2010-2014 adalah 20.00 atau 20:1 dimiliki oleh PT. Tunas Ridean Tbk. Nilai rata-rata *split factor* untuk perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2010-2014 yaitu sebesar 110.15%.

**Tabel 3 Uji Hipotesis *Abnormal Return*
Uji *Paired Samples Test***

	T	Df	Sig.(2-tailed)
Pair1 sebelum – sesudah	-0.341	47	0.734

Sumber: hasil pengolahan data 2015

Berdasarkan Tabel 3 didapat tingkat signifikan $0,734 > 0,05$, sehingga disimpulkan H_0 diterima atau rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan signifikan, maka H_1 ditolak.

**Tabel 4 Uji Hipotesis *Split Factor*
Uji Autokorelasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1		.006 ^a	.000	-.022	.04302

a. Predictors: (Constant), splitfactor &• Dependent Variable: AR

Sumber : hasil pengolahan data 2015

Nilai DW sebesar 1,879, Nilai dU untuk jumlah sampel 48 dengan 1 variabel bebas adalah 1,59. Maka nilai $4 - dU$ adalah 2,41, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,59 < 1,879 < 2,41$, maka tidak ada autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

**Tabel 5 Uji Hipotesis *Split Factor*
Uji Multikolinearitas
Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.021	.007		-3.168	.003		
	splitfactor	.56E-005	.002	.006	.040	.968	1.000	1.000

a. Dependent Variable: AR

Sumber : hasil pengolahan data 2015

Berdasarkan hasil olahan data persamaanyang ditampilkan, koefisien Tolerance adalah 1,000 lebih besar dari 0,10 dan VIF adalah 1,000 lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dari model regresi *split factor* terhadap *abnormal return*.

**Tabel 6 Uji Hipotesis *Split Factor*
Uji Heterokedastisitas
Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.035	.004		9.134	.000
	X	-.001	.001	-.131	-.896	.375

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : hasil pengolahan data 2015

Nilai signifikan dalam uji heteroskedastisitas adalah lebih besar dari 0,05.

Nilai tersebut berarti bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 7 Uji Hipotesis *Split Factor*
Uji Regresi Linear Sederhana (R^2)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.021	.007		-3.168	.003
	<i>Split factor</i>	7.56E-005	.002	.006	.040	.968

Sumber : hasil pengolahan data

Berdasarkan Tabel 7 didapat tingkat signifikan 0,968 lebih besar dari 0,05 memiliki arti bahwa *split factor* (X_1) tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* (Y).

Pembahasan Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hasil uji *paired samplet-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah *stock split*. Rata-rata reaksi pasar

sesudah *stock split* lebih besar dibandingkan sebelum *stock split*, Hal ini berarti terjadi respon pasar yang positif setelah peristiwa *stock split*. Refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang semakin meningkat. Namun, pasar tidak merespon secara berlebihan yang dapat mengakibatkan reaksi pasar. Pelaku pasar tidak dapat menikmati reaksi pasar dalam jangka waktu yang lama. Hasil ini mendukung pasar efisien setengah kuat yang berarti keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi publik (Jogiyanto,2003).

Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa *stock split* memberi sinyal positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dimasa depan dari perusahaan kepada publik. *Stock split* tidaklah memberikan keuntungan yang baik sehingga investor justru tetap menjual saham yang dimilikinya. Hal ini karena *stock split* yang dilakukan oleh emiten tidak memberikan informasi baru yang menyebabkan investor tertarik terhadap saham tersebut. Peristiwa *stock split* yang dilakukan emiten tidak cukup mempunyai kandungan informasi yang dapat diantisipasi pasar sehingga tidak mempengaruhi *return* yang diperoleh oleh investor. *Stock split* yang dilakukan emiten tidak mampu meningkatkan investasi karena investor menganggap bahwa *return* ekspektasi terhadap *return* sama dengan *return* aktual yang diperoleh. Tindakan *stock split* hanya menambah jumlah saham yang

beredar. Aktivitas *stock split* tersebut akan menimbulkan biaya yang termasuk didalamnya adalah biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya.

Hasil yang sama juga ditemukan oleh Joshipura (2008) yang memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. (Hendrawijaya, 2009) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split* karena investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasi. Ginting dan Henny (2013) menemukan tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* karena diindikasikan bahwa *stock split* tidak menginformasikan adanya prospek yang baik dimasa depan, sehingga membuat investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dibanding mendapatkan *abnormal return*. Begitu pula dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Anggarini dan Wiagustini (2014) menemukan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Pembahasan Pengaruh *Split Factor* Terhadap Reaksi Pasar

Hasil uji regresi linier sederhana menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara *split factor* terhadap reaksi pasar. Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa *stock split* memberikan sinyal positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dimasa depan dari perusahaan kepada publik. Hal ini menjelaskan pula bahwa *stock split* yang ditunjukkan oleh tersedianya informasi privat yang berupa *split factor* tidak memberikan dampak adanya perubahan reaksi pasar. Hal ini

menunjukkan informasi *split factor* tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Dalam hal ini investor tidak mendapatkan keuntungan diatas normal. Selain itu tidak ada satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati adanya reaksi pasar. Hasil ini mendukung pasar efisien setengah kuat yang berarti keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi publik (Jogiyanto,2003).

Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Naning, dkk (2009) yang memperoleh hasil *split factor* tidak memberikan dampak adanya perubahan laba ataupun pertumbuhan laba dan *split factor* berpengaruh terhadap EPS tidak terbukti. Ini memberi implikasi bahwa adanya informasi privat yang ditunjukkan oleh besarnya *split factor* tidak memberikan dampak pada *earning per share*. Peristiwa *stock split* mensinyalkan adanya harapan investor terhadap prospek perusahaan kurang terbukti. Ini menunjukkan bahwa *split factor* sebagai informasi privat tidak mempengaruhi perubahan laba, yang berarti juga pertumbuhan laba bukan merupakan informasi yang dihendaki oleh pasar atau investor untuk mengetahui kondisi dan prospek perusahaan di masa yang datang.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat reaksi pasar disekitar peristiwa *stock split*.
- 2) *Split factor* tidak mempengaruhi reaksi pasar disekitar peristiwa *stock split*.

Berdasarkan simpulan yang telah disampaikan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi investor, diharapkan *stock split* bukan dasar mengambil keputusan investasi.
- 2) Bagi Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan. Dengan periode pengamatan yang lebih panjang, dapat dilihat dengan lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya peristiwa *stock split*.

REFERENSI

- Anggarini, Devi dan Wiagustini.2014. Dampak *Stock split* terhadap likuiditas dan *abnormal return* saham di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Ang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Asih, Fretty dan Moerdiyanto.2011 Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap *Return* Dan *Trading Volume Activity* (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010.*Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Baker, H. K., and P. L. Gallagher, 1980, Management's view of stock splits, *Journal Of Financial Management*,9,pp: 73-77.
- Baker, H. K., and G. E. Powell, 1993.Further Evidence On Managerial Motives For Stocks Splits Quarterly.*Journal of Business and Economics*, 32 (3), pp: 73-77.
- Baskoro, Aryo Rahmat. 2009. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Komposisi Kepemilikan Institusi dan Likuiditas Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2005. *Skripsi*.Universitas Indonesia, Jakarta.
- Brenan, M.J and P. Hughes. 1991. Stock Pieces and The Supply Information. *Journal Of Finance*,34,pp: 115-141.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. 1991. *Financial Management: Theory & Practise*. Orlando: The Dryden Press.

- Brown, S.J., & J.B. Warner. 1985. Using Daily Stock Returns: The case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, pp: 3-31.
- Carlos, Garcia de Andoain and Frank W. Bacon. 2009. The Impact of *Stock split* Announcement on Stock Price: A Test of Market Efficiency. *Proceeding of American Society of Business and Behavioral sciences Annual Conference, Las Vegas*, 16 (1), pp:1-14.
- Dhar, Satyajit and Sweta Chhochharia. 2008. Market Reaction Around the *Stock split* and Bonus Issues: Some Indian Evidence. *Journal Of Financial*, pp:1-4.
- Ewijaya dan N. Indriantoro. 2011. Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2, pp: 53-65.
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review Of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, pp: 383-417.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W. and Titman, S. (1984), "The Valuation Effect of Stock Splits and Stock Dividends", *Journal of Financial Economics*, 13 (4), pp:461-490.
- Groves, Francis. 2008. Corporate Actions: A Concise Guide – An Introduction to Securities Event. Hampshire: Harriman House, Ltd.
- Harsono K, Margaretha, "Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Dan Pendapatan Saham", *Jurnal Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, Vol 1, no 1, 73-86, 2004
- Howard, Caroll. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Business and Management*, 11, pp: 1-11
- Huang, Gow Cheng, Kartono Liano and Ming Shiun Pan. 2002. Do *Stock splits* Signal Future Profitability?. <http://Ssrn.com/abstract.315440>. Diunduh 7 Maret 2015.
- Ika W, Anuragabudhi & Anna Purwaningsih. 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Stock Split*: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Telaah Manajemen*. Vol 3 Nomor 1.
- Imam Ghozali. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang :BP Undip
- Indriantoro, N. B. Supomo, 2009. Metodologi Penelitian Bisnis. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

- Irvine, P., Lipson, M. and Puckett, A. (2007), *Tipping, Review of Financial Studies*.pp:1-28.
- Jogiyanto H,M. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi.Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Joshiyura, Mayank.2008.Price and Liquidity Effect of *Stock split* : An Empirical Evidence From Indian Stock Market. *NSE Research Initiative*, pp: 1-20.
- Kalay, Alon dan Mathias Kronlund. 2009. Stock Splits: Information or Liquidity?.*International Journal of Business and Management*.
- Kurniawati, Indah. 2003.Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris Pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.6(3):h:264-275.
- Leung, Tak Yan, et al, 2005, “ Do Stock Splits Really Signal ? “, pp. 1 – 33.
- Louis, H. and Robinson, D. (2003), “Do Managers credibly use Accruals to Signal Private Information? Evidence from the Pricing of Accruals around Stock Splits”, *Journal of Finance*.
- Markowitz, H. M. 1952, Portfolio Selection, *Journal of Finance*.pp: 77-91.
- Marwata, 2000, Kinerja Keuangan, Harga Saham Dan Pemecahan Saham, *Seminar Nasional Akuntansi* (3):h:751-769.
- Mason, Helen B., and Roger M. Shelor.1998, Stock Split An Institutional Investor Preference. *The Financial Review*,pp:33-46.
- Mila W., I Gusti Ayu. 2010. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007 – 2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Naning Margasari, Musaroh, dan Muniya Alteza.2009.Sinyal laba dalam Peristiwa Pemecahan Saham:Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2,No 1
- Omollo, Josiah dan Chemarum Caroline. 2010. Market Reactionto Stock Split (Empirical Evidence From the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business and Management*1,pp:1-2.

- Oktaviani, Paramita. 2013. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return* Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pradnyana, Andika dan Widanaputra.2013.Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal return*.*Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Pramana, Andi. 2012. Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return*Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pratama, Surya. 2014. Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Udayana.
- Rahyuda, I Ketut. Murjana Yasa, I.G.W. Dan Yuliarmi, Ni Nyoman. 2004. *Metodologi Penelitian*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Reinikainen, Mikko. 2010. *Effects of stock splits on stock returns: An event study of Finnish companies*.*Skripsi*.Lappeenranta University.Of Technology.Finlandia.
- Rizka, Hana. 2010. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia.*Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rohana,Jeannet,Mukhlisin.2003.Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Dampak Yang Ditimbulkannya. Simposium Nasional Akuntansi 1V, Oktober 2003, Hal.601- 613.
- Sari, Asih P dan Djoko Susanto. 2004. Analisis Stock Split Signal Pada Future Profitability Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*,15,Hal. 1-22.
- Savitri, Melinda dan Dwi Martani. 2006. *The Analysis Impact Of Stock Split And Reverse Stock Split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange*. *Skripsi*.Universitas Indonesia, Jakarta.
- Spica, Luciana dan Emanuel Kristijadi.2005. Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, 20(1).

- Sulaiman, Wahid. 2002. *Statistik Non-Parametrik, Contoh Kasus dan Pemecahannya dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2) Hal.1-13.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Van, Horne, James C. dan John M. Machkowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat
- Wijanarko, Iguh dan Prasetiono. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Likuiditas Saham Dan *Return Saham*. *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*.