

ANALYSIS DIFFERENCE ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY BEFORE AND AFTER STOCK SPLIT (EVENT STUDY AT MANUFACTURING COMPANY LISTED ON STOCK EXCHANGE 2013-2016)

Benny Prayogo¹, Yusnita Octafilia^{2*}, Hidayat Saputra³, Hendri Alimunir⁴

^{1,2,3&4}Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia
Email: yusnita.octafilia@lecturer.pelitaindonesia.ac.id

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the difference of abnormal return and trading volume of stock before and after announcement of stock split by manufacturing company listed on BEI year 2013-2016. The population in this study amounted to 31 companies. Sample in this research is obtained by using purposive sampling method and got 27 company which become sample in research. This research is a event study with the window periode 15 days before and 15 days after the event. Data analysis techniques used in this study are descriptive statistical analysis, kolmogorov-smirnov test, p-plot test, and paired sample t-test. Test results show that there are significant differences in abnormal return and trading volume activity before and after stock split event.

Keywords : Stock Split; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Event Study

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT (EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2016)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Populasi pada penelitian ini berjumlah 31 perusahaan. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling dan didapatkan 27 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian. Penelitian ini merupakan studi peristiwa dengan jendela penelitian 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peristiwa. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deksriptif, uji kolmogorov-smirnov, uji p-plot, dan uji paired sample t-test. Hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa stock split.

Kata Kunci : Stock Split; Abnormal Return; Trading Volume Activity; Event Study

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya ekonomi membuat pasar modal menjadi salah satu sarana investasi yang banyak diminati oleh masyarakat. Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (Perusahaan) dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (Investor). Dengan melakukan investasi para investor mendapatkan keuntungan dari pengembalian (return). Investasi yang dilakukan oleh investor merupakan bentuk kepercayaan seseorang terhadap suatu perusahaan dengan anggapan bahwa perusahaan tersebut akan mendatangkan keuntungan bagi mereka.

Pasar modal memberi manfaat bagi semua pihak, baik bagi investor, perusahaan bahkan bagi pemerintah. Investor memperoleh return saat melakukan investasi pada pasar modal. Perusahaan yang menerbitkan produk di pasar modal mendapatkan dana tambahan modal untuk mengekspansi usahanya sehingga dapat mendatangkan laba yang lebih banyak. Bagi pemerintah biasanya di Indonesia pemerintah menerbitkan obligasi (ORI) untuk mendapatkan dana pinjaman bagi negara. Sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk berbagai macam pembangunan infrastruktur, seperti jalan raya, rumah sakit, transportasi umum dan lainnya. Selain untuk infrastruktur melalui pengumpulan dana masyarakat, pemerintah dapat mengontrol jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Ada banyak produk yang diperdagangkan dalam pasar modal, salah satunya adalah saham. Saham merupakan produk dari pasar modal yang banyak diminati investor, karena melalui saham investor bisa mendapatkan keuntungan melalui 2 cara, yaitu melalui pembagian sisa hasil usaha (dividen) dan dari perbedaan kenaikan harga saham. Akan tetapi pada kenyataannya, saham suatu perusahaan tidak selalu menghasilkan keuntungan bahkan bisa membuat investor mengalami kerugian. Investor melakukan diversifikasi investasi dengan membuat portofolio sesuai dengan keuntungan yang diharapkan dan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimal atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Jogiyanto, 2013). Dengan portofolio yang tepat maka investor dapat memperoleh keuntungan yang maksimum sehingga risiko dapat dihindarkan.

Dalam melakukan investasi terutama investasi yang terkait dengan pasar modal, informasi merupakan suatu hal penting yang menjadi acuan dalam memilih tempat investor untuk melakukan investasi. Informasi diperlukan oleh investor untuk mengetahui apa yang sedang dan akan terjadi pada suatu perusahaan. Informasi yang diperlukan oleh investor tidak hanya sebatas laporan tahunan perusahaan tersebut, tetapi berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal juga berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Maka informasi tidak akan pernah lepas dari pasar modal. Berbagai peristiwa baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi menghasilkan informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam memilih keputusan agar mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Menurut Jogiyanto (2013) pemecahan saham adalah memecah selebar saham menjadi sejumlah lembar saham. Emiten yang bagus dan diminati oleh investor akan memiliki harga saham yang semakin mahal karena memiliki tingkat return yang tinggi. Oleh karena itu untuk menarik kembali daya beli investor dan meningkatkan volume perdagangan, perusahaan melakukan pemecahan saham sehingga harga sahamnya menjadi kecil. Informasi pemecahan saham diharapkan akan menimbulkan reaksi yang positif terhadap pasar modal. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham tercerminkan pada volume perdagangan saham dan abnormal return saham itu sendiri

Menurut Ambarwati (2008) volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Trading volume activity merupakan salah satu indikator yang sering digunakan dalam penelitian untuk mengetahui seberapa likuid saham suatu perusahaan dalam pasar modal, sehingga melalui trading volume activity dapat dilihat pergerakan suatu saham (Nidia 2014). Ketika permintaan suatu saham meningkat akibat pemecahan saham, maka hal ini menunjukkan saham tersebut sedang digemari oleh investor dan ini merupakan hal yang baik bagi perusahaan, sebaliknya bila penawaran suatu saham meningkat akibat pemecahan saham, hal ini menunjukkan saham tersebut mulai ditinggalkan oleh investor dan ini dapat berdampak buruk bagi perusahaan.

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya tujuan para investor dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan return. Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa return realisasi (actual return) atau dapat pula berupa return ekspektasi (expected return) yang belum terjadi tetapi diharapkan dapat terjadi di masa yang akan datang (Rusliati & Farida, 2010). Selisih dari actual return dan expected return inilah yang disebut dengan abnormal return. Menurut Jogiyanto (2013) suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan abnormal return yang lebih besar daripada investor lain yang mendapatkan informasi lebih lama, sehingga para investor berlomba untuk mendapatkan informasi terlebih dahulu agar mendapatkan abnormal return yang lebih besar. (Yogo, 2012).

Event Study merupakan studi yang mempelajari tentang pengaruh atau dampak suatu peristiwa dengan reaksi pasar. Melalui event study kita dapat melihat apakah terdapat informasi dari suatu peristiwa terhadap pasar

modal. Pengumuman yang mengandung informasi diharapkan dapat menimbulkan reaksi yang positif di pasar modal. Reaksi yang positif di pasar modal dapat dilihat dari return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return (Hartono, 2010). Stock split akan membuat harga saham menjadi lebih kecil sehingga diharapkan dapat membuat pasar bereaksi dengan meningkatnya aktivitas perdagangan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan trading volume activity dan abnormal return saham atas stock split. Dari penelitian yang dilakukan oleh Rusliati dan Farida (2010) terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return dan likuiditas saham. Menurut Wening Asringsih (2015) tidak terdapat perbedaan terhadap abnormal return saham tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada trading volume activity saat setelah dan sebelum pemecahan saham, menurut Irwansyah, Saryadi, Wijayanto (2014) tidak terdapat perbedaan abnormal return tetapi terdapat perbedaan trading perdagangan saham sesudah dan sebelum pengumuman pemecahan saham. Sedangkan menurut Valentine dan Handoyo (2014) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return dan trading volume activity. Atas dasar inilah peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split (Event Study Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016).”

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa *abnormal return* yang terdapat disekitar peristiwa *stock split*, menganalisa perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun (2013-2016).

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Informasi yang dipublikasikan merupakan suatu sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan (Jogiyanto, 2013). Pengumuman yang memiliki nilai positif (*good news*) akan mendorong terjadinya peningkatan harga akibat peningkatan permintaan di pasar dan meningkatkan aktivitas perdagangan, sebaliknya bila pengumuman memiliki nilai yang negatif (*bad news*) akan membuat investor akan mengurangi pembelian dan meningkatkan penawaran sehingga harga saham pun menjadi berkurang serta aktivitas perdagangan pun menurun.

Trading Range Theory

Pemecahan saham dilakukan oleh perusahaan karena harga saham yang dimiliki terlalu tinggi, sehingga menyebabkan para investor tidak mampu atau tidak tertarik untuk membeli saham tersebut. Hal ini akan membuat aktivitas perdagangan saham perusahaan tersebut menjadi menurun. Trading range theory menyatakan bahwa dengan melakukan stock split perusahaan dapat menjaga harga saham sehingga tidak terlalu mahal. Harga saham yang tidak terlalu mahal akan mendorong perdagangan saham sehingga meningkatkan likuiditas saham.

Efisiensi Pasar Modal

Pasar efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang ada (Tandelilin, 2010). Pada pasar yang efisien, informasi baru akan dengan cepat terserap oleh investor sehingga terbentuk harga keseimbangan saham yang baru. Bila pasar kurang efisien, berarti terdapat lag dalam proses penyesuaian harga, inilah yang menjadi celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi lag tersebut. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam 3 hipotesis, yaitu: (1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pada pasar ini, semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi historis seperti harga, volume perdagangan, dan peristiwa di masa lalu tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang karena telah tercermin dari harga saat ini. (2) Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Dalam pasar ini, harga saham terbentuk dari cerminan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan seperti: *earning*, *dividen*, pengumuman stock split, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang. Abnormal return hanya terjadi di sekitar pengumuman atau peristiwa sebagai representasi dari respon pasar. Abnormal return yang terjadi berkepanjangan mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap informasi, sehingga inilah yang dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. (3) Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Dalam pasar ini, harga pasar yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pasar dengan efisien dalam bentuk kuat tidak akan memberikan abnormal return kepada investor.

Stock Split

Stock Split merupakan salah satu *corporation action* yang memiliki tujuan untuk meningkatkan volume dan transaksi perdagangan dengan cara memecah saham menjadi sebuah rasio perbandingan. Menurut Jogiyanto (2013), Stock Split adalah tindakan memecah lembar saham menjadi sejumlah lembar saham. Pemecahan

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2016) (Benny Prayogo, Yusnita Octafilia, Hidayat Saputra, dan Hendri Alimunir)

saham merupakan kebijakan yang dilakukan manajer perusahaan untuk mengubah nilai nominal per lembar terhadap jumlah saham yang telah beredar sesuai dengan split factor. *Split factor* adalah merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dan sesudah stock split. *Stock Split* tidak menyebabkan terjadinya penambahan nilai pada saham perusahaan sehingga ia tidak bernilai ekonomis. *Stock Split* dilakukan dengan tujuan untuk mendorong penjualan saham di bursa efek dengan menurunkan harga saham sehingga investor kecil dapat menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Stock split terbagi menjadi dua, yaitu: Split Up dan Split Down. Split Up atau yang secara umum disebut stock split merupakan pemecahan saham yang mengakibatkan penurunan nominal harga saham dan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya harga selebar saham adalah Rp.1000 dengan jumlah saham yang beredar 1000.000 lembar. Kemudian perusahaan tersebut melakukan split up sehingga harga saham menjadi Rp.500 dengan jumlah saham yang beredar 2000.000 lembar. Split Down atau Reverse stock split merupakan pemecahan saham yang membuat jumlah saham yang beredar semakin berkurang dan harga saham menjadi lebih tinggi, misalnya harga selebar saham adalah Rp.500 dengan jumlah saham yang beredar 200.000 lembar. Kemudian perusahaan melakukan split down sehingga harga saham menjadi Rp.1000 dan jumlah saham yang beredar menjadi 100.000 lembar.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2013) abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa juga terlihat dari abnormal return yang didapatkan oleh investor. Abnormal return hanya terjadi di sekitar pengumuman atau peristiwa sebagai representasi dari respon pasar. Abnormal return yang terjadi berkepanjangan mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap informasi, sehingga inilah yang dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Ketika investor mendapatkan abnormal return dari peristiwa stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016, hal ini berarti informasi yang diperoleh oleh investor adalah informasi yang baik (*good news*), sebaliknya bila investor tidak mendapatkan abnormal return dari peristiwa stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016, berarti informasi yang diterima oleh investor adalah informasi yang buruk (*bad news*).

Berdasarkan uraian tentang abnormal return, maka hipotesis yang diasumsikan peneliti adalah:

H1 = Diduga terdapat abnormal return akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016

H2 = Diduga terjadi perbedaan abnormal return yang signifikan akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity adalah metode untuk mencari perbandingan antara jumlah saham yang beredar dengan yang diperdagangkan suatu emiten dalam satu periode. Irwansyah (2014) mengatakan volume perdagangan dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dengan melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham yang diukur dengan trading volume activity.

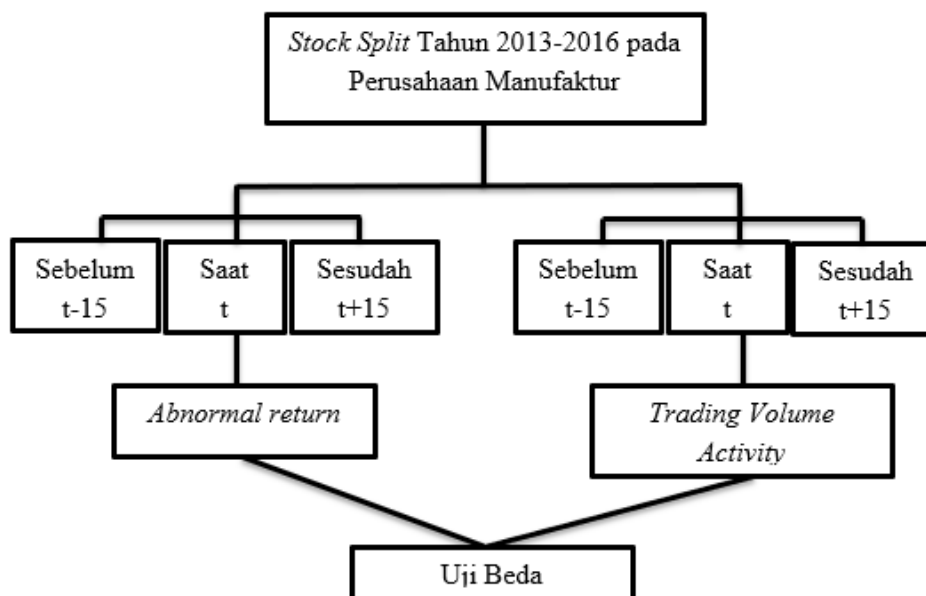
Informasi stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 dapat terlihat dari trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman peristiwa. Reaksi pasar yang positif tercerminkan dari trading volume activity yang meningkat setelah peristiwa, sebaliknya reaksi pasar yang negative tercerminkan bila trading volume activity menurun setelah peristiwa. Dengan melakukan stock split, harga saham menjadi lebih rendah sehingga diharapkan dapat mendorong aktivitas perdagangan sehingga dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hal ini berarti dengan melakukan stock split, volume perdagangan suatu saham akan meningkat.

Berdasarkan uraian tentang trading volume activity, maka hipotesis yang diasumsikan peneliti adalah:

H3 = Diduga terjadi perbedaan trading volume activity yang signifikan akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan Latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:115). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan stock split down pada tahun 2013 hingga 2016 dengan total populasi yaitu 31 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel adalah representatif dari populasi yang akan diteliti. Pada penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan teknik sampling purposive, yaitu sampel dipilih dengan kriteria: (1) Perusahaan tersebut terlisting di BEI tahun 2013 – 2016. (2) Perusahaan tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang melakukan stock split tahun 2013 – 2016. (3) Perusahaan tersebut tidak melakukan corporation action lain, seperti right issue, pembagian deviden dan pembagian saham bonus selama jendela penelitian. (4) Perusahaan tersebut memiliki saham yang aktif diperdagangkan selama 15 hari di sekitar pemecahan saham. (5) Datanya tersedia dengan lengkap.

Dari kriteria diatas ditemukan 1 perusahaan yang tidak memiliki data dengan lengkap, dan terdapat 3 perusahaan yang melakukan corporation action lain selama jendela penelitian, sehingga jumlah sampel yang akan diteliti menjadi 27 perusahaan.

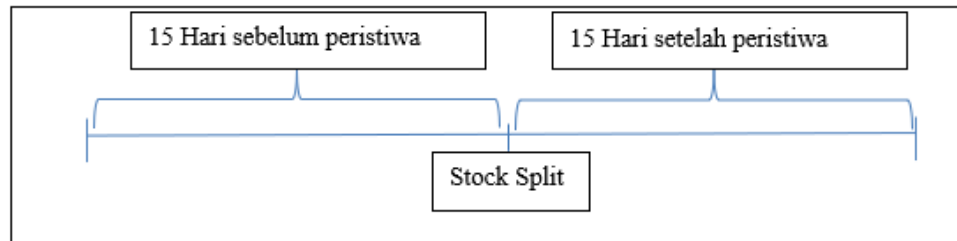
Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan kembali oleh pihak lain atau data primer yang telah diolah lebih lanjut sehingga lebih informatif apabila digunakan oleh pihak lain. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sebelum periode 2010.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari data yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperlukan pada penelitian ini adalah data perdagangan harian saham perusahaan manufaktur yang melakukan stock split pada periode 2013 – 2016. Data diteliti dengan periode waktu 30 hari yaitu 15 hari setelah dan 15 hari sebelum peristiwa. Berikut adalah data yang diperlukan dalam penelitian ini: (1) Harga Saham harian masing-masing perusahaan di sekitar peristiwa yang menjadi objek penelitian. Harga saham yang dipakai yaitu harga saham saat penutupan (*Closing Price*). (2) Harga saham harian perusahaan manufaktur yang melakukan stock split selama periode penelitian. (3) Jumlah saham yang beredar masing-masing perusahaan disekitar peristiwa. (4) Volume perdagangan saham harian masing-masing perusahaan disekitar peristiwa.

Data dipilih 15 hari sesudah dan sebelum karena diharapkan dengan periode tersebut pergerakan pasar modal terhadap peristiwa tersebut tidak terganggu oleh peristiwa lainnya.

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2016) (Benny Prayogo, Yusnita Octafilia, Hidayat Saputra, dan Hendri Alimunir)



Sumber: Data Olahan, 2017

Gambar 2. Jendela Penelitian

Definisi Variabel

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2013).

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

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity adalah metode untuk mencari perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada suatu emiten dalam satu periode. (Jogiyanto, 2013).

$$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada hari ke-}t}$$

Event Study

Event Study dengan peristiwa Stock Split atau pemecahan saham. Pemecahan saham merupakan kebijakan yang dilakukan manajer perusahaan untuk mengubah nilai nominal per lembar terhadap jumlah saham yang telah beredar.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas Data

Uji normalitas membandingkan antara data yang dimiliki dengan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data kita. Peneliti menggunakan uji statistik kolmogorov-smirnov karena lebih sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, terutama uji normalitas dengan menggunakan grafik. Uji kolmogorov-smirnov dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha=5\%$. Sampel berdistribusi normal bila $\text{asymptotic sig} > \alpha$, dan data sampel berdistribusi tidak normal bila $\text{asymptotic sig} < \alpha$. Peneliti juga menggunakan P-Plot Test untuk mendukung pengujian normalitas pendistribusian data.

Apabila data berdistribusi dengan normal, maka uji yang akan digunakan adalah uji parametric dengan uji paired sampel t-test. Bila data berdistribusi dengan tidak normal, uji yang digunakan adalah uji non-parametrik dengan uji (*Wilcoxon sign rank test*).

Paired Sample T-Test

Paired Sample T-Test merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak antara dua variabel. Data dalam pengujian ini diambil dari dua pengamatan periode yang berbeda dari suatu subjek. Langkah-langkah pengujian paired sampel t-test sebagai berikut: (1) Menghitung rata-rata data yang akan dijadikan sampel. (2) Menghitung deksripsi statistik variabel sebelum dan sesudah peristiwa. (3) Melakukan uji paired sampel t-test menggunakan SPSS dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$.

Menentukan H_0 dan H_a :

H_0 : $m = 0$

H_a : $m \neq 0, m > 0, m < 0$

Menarik kesimpulan:

H_0 : ditolak $T < T_\alpha$

H_0 : diterima $T > T_\alpha$

Wilcoxon Sign Rank Test

Uji peringkat bertanda Wilcoxon merupakan statistik non parametrik yang digunakan untuk membandingkan dua sampel berpasangan dengan skala interval yang tidak terdistribusi normal.

Langkah-langkah pengujian hipotesis Wilcoxon sign rank test: (1) Merumuskan hipotesis $H_0 : m = 0 \parallel H_a : m \neq 0, m > 0, m < 0$ (2) Menentukan nilai tingkat nyata (α). α bergantung pada uji satu arah atau dua arah. (3)

Menghitung kriteria pengujian (4) Menghitung selisih tiap pasangan data (5) Memberikan peringkat untuk tiap-tiap selisih dari pasangan pengamatan sesuai dengan besarnya, dari yang terkecil hingga terbesar tanpa memperhatikan tanda dari selisih itu. Bila ada dua atau lebih selisih yang sama, maka peringkat untuk tiap-tiap selisih itu adalah peringkat rata-rata. (6) Memberikan tanda positif atau negative pada peringkat untuk tiap-tiap selisih sesuai dengan tanda dari selisih itu. (7) Menjumlahkan semua peringkat bertanda positif (T_1) dan semua peringkat bertanda – (T_2). (8) Menentukan T : terkecil dari T_1 dan T_2 .

Menarik kesimpulan:

H_0 : ditolak $T < T_\alpha$

H_0 : diterima $T > T_\alpha$

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah abnormal return. Di hipotesis ketiga peneliti menduga terdapat pengaruh stock split terhadap abnormal return. Perhitungan abnormal return dengan mencari actual return terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan rumus yang digunakan oleh Chandra (2013):

Actual Return:

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

R_{it} = Return individual saham i pada periode t

P_t = Closing Price pada periode t

P_{t-1} = Closing Price pada periode t-1

Market Return:

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

R_{mt} = expected return saham i pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Expected Return:

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

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

α_i = intercept, independen terhadap R_{mt}

β_i = slope, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

R_{mt} = expected return saham i pada periode t

Abnormal Return

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = abnormal return saham ke-i pada hari ke-t

R_{it} = actual return saham ke-i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah abnormal return. Di hipotesis kedua peneliti menduga terdapat pengaruh stock split terhadap abnormal return. Perhitungan abnormal return dengan mencari actual return terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan rumus yang digunakan oleh Chandra (2013):

Average Abnormal Return

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

$\overline{AR}_{it}$ = rata-rata abnormal return saham ke-i pada hari ke-t

AR_{it} = abnormal return saham ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sampel

Sebelum Peristiwa

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2016) (Benny Prayogo, Yusnita Octafilia, Hidayat Saputra, dan Hendri Alimunir)

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before}}{n}$$

Setelah Peristiwa

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} AR_{after}}{n}$$

Pengujian Hipotesis 3

Pada penelitian ini trading volume activity merupakan hipotesis ketiga. Di hipotesis ketiga peneliti menduga terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa stock. Perhitungan trading volume activity menggunakan rumus yang digunakan Chandra (2013):

$$TVA = \frac{\text{Volume perdagangan } n \text{ saham pada periode } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

Perhitungan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split menggunakan rumus yang digunakan Chandra (2013):

Average Trading Volume Activity

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

$\overline{TVA}$ = rata-rata trading volume activity saham pada periode t

TVA = trading volume activity saham i pada periode t

n = jumlah sampel

Sebelum peristiwa

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{before}}{n}$$

Setelah peristiwa

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{after}}{n}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melakukan stock split pada tahun 2013-2016. Sampel telah dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan sebanyak 26 perusahaan.

Deskriptif Data Penelitian

Berikut tabel mengenai statistik deskriptif dalam penelitian,

Tabel 1. Analisis Deskripsi Statistik Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	15	-.0580	.0080	-.011067	.0221439
AR Sesudah	15	-.0380	.0310	.003733	.0166238
TVA Sebelum	15	.0021	.0778	.014071	.0201980
TVA Sesudah	15	.0003	.0032	.001053	.0008839
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2018

Dari analisis deskripsi variabel yang dilakukan, didapatkan bahwa: (1) Nilai rata-rata abnormal return sebelum peristiwa sebesar -0,011067 dan nilai abnormal return setelah peristiwa sebesar 0,003733. Hal ini menunjukkan bahwa abnormal return setelah peristiwa lebih tinggi dari pada abnormal return sebelum peristiwa. Ini menunjukkan bahwa abnormal return lebih banyak diperoleh setelah peristiwa stock split. (2) Nilai minimum abnormal return sebelum peristiwa sebesar -0,0580 jika dibandingkan dengan nilai minimum abnormal return setelah peristiwa sebesar -0,0380 terlihat lebih kecil. Hal ini juga menunjukkan bahwa abnormal return lebih banyak diperoleh investor setelah peristiwa stock split. (3) Nilai Maksimum abnormal return sebelum peristiwa

sebesar 0,0080 dan nilai maksimum abnormal return sesudah peristiwa sebesar 0,0310. Dari nilai maksimum terlihat bahwa abnormal return sesudah peristiwa juga lebih banyak didapatkan daripada abnormal return sebelum peristiwa. (4) Nilai rata-rata trading volume activity sebelum peristiwa didapatkan sebesar 0,14071 dan nilai rata-rata trading volume activity sesudah peristiwa sebesar 0,001053. Hal ini menunjukkan bahwa trading volume activity sesudah peristiwa mengalami penurunan. (5) Nilai minimum pada trading volume sebelum peristiwa sebesar 0,0021 jika dibandingkan dengan nilai minimum trading volume setelah peristiwa sebesar 0,0003 menunjukkan bahwa trading volume activity sebelum peristiwa lebih besar dari pada setelah peristiwa. (6) Jika dilihat dari nilai maksimum trading volume activity sebelum peristiwa sebesar 0,0778 lebih besar dari nilai maksimum trading volume activity setelah peristiwa sebesar 0,0032, hal ini juga menunjukkan bahwa trading volume activity sebelum peristiwa lebih besar dari pada trading volume activity setelah peristiwa.

Analisis Data

Uji Normalitas Data

Pengujian Normalitas Data Abnormal Return

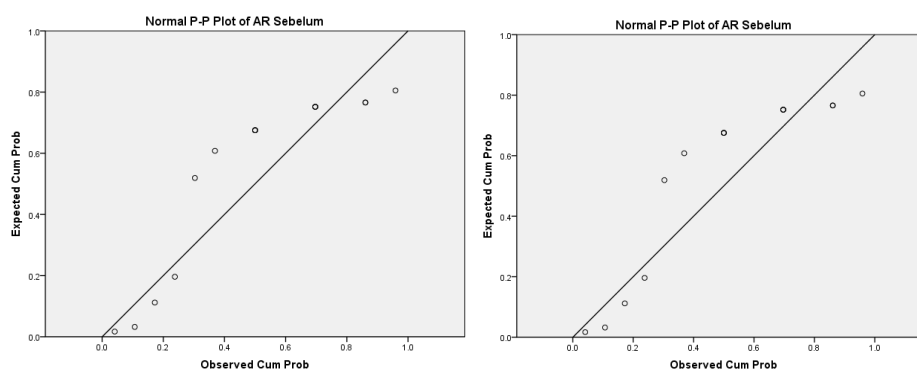
Berikut adalah hasil pengujian normalitas data abnormal return dengan uji Kolmogorov-smirnov dan P-Plot..

Tabel 2 Uji Kolmogorov-Smirnov Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Sesudah
N		15	15
Normal Parametersa,b	Mean	-.0111	.0037
	Std. Deviation	.02214	.01662
Most Extreme Differences	Absolute	.275	.188
	Positive	.195	.135
	Negative	-.275	-.188
Kolmogorov-Smirnov Z		1.066	.728
Asymp. Sig. (2-tailed)		.206	.665

Sumber: Hasil Penelitian Peneliti, 2018

Tabel 2. menunjukkan hasil pengujian normalitas data AR sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Terlihat nilai signifikansi AR sebelum sebesar 0,206 dan AR sesudah sebesar 0,665. Kedua nilai signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 hal ini menunjukkan data AR telah terdistribusi dengan normal.



Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2018

Gambar 3. P-Plot Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split

Terlihat pada Gambar 2. menunjukkan pergerakan data mengikuti garis diagonal pada *P-Plot Test*, sehingga ini menunjukkan data telah terdistribusi dengan normal.

Hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan *Kolmogorov-smirnov test* dan *P-Plot Test* menunjukkan data *Abnormal Return* telah terdistribusi dengan normal, hal ini berarti pengujian statistik akan dilakukan dengan *Paired Sample T-test*.

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2016) (Benny Prayogo, Yusnita Octafilia, Hidayat Saputra, dan Hendri Alimunir)

Pengujian Normalitas Data Trading Volume Activity

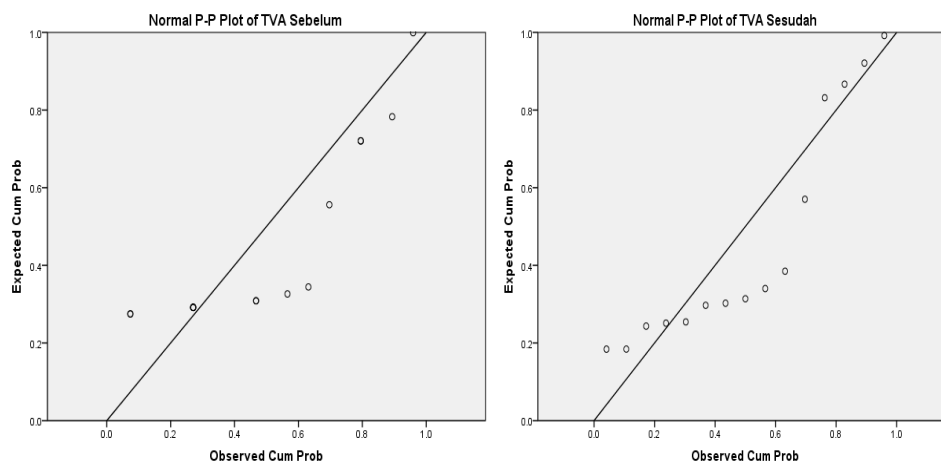
Berikut adalah hasil pengujian normalitas data *trading volume activity* dengan Uji *kologorov-smirnov* dan *P-Plot*.

Tabel 3. Uji Kolmogorov-Smirnov Trading Volume Activity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVA Sebelum	TVA Sesudah
N		15	15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0141	.0011
	Std. Deviation	.02029	.00088
Most Extreme Differences	Absolute	.322	.282
	Positive	.322	.282
	Negative	-.275	-.184
Kolmogorov-Smirnov Z		1.249	1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089	.184

Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2018

Tabel 3. menunjukkan tingkat signifikansi TVA sebelum sebesar 0,089 dan TVA sesudah sebesar 0,184. Kedua tingkat signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, hal ini berarti data telah terdistribusi dengan normal.



Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2018

Gambar 4. P-Plot Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split.

Terlihat pada Gambar 3. bahwa data TVA sebelum pengumuman *stock split* bergerak mengikuti garis diagonal pada *P-Plot Test*, sehingga dapat dikatakan data TVA sebelum pengumuman merupakan data yang terdistribusi dengan normal.

Dari pengujian *Kolmogorov-smirnov* dan *P-Plot* yang dilakukan pada data TVA didapatkan hasil bahwa data terdistribusi dengan normal, oleh karena itu pengujian statistik akan dilakukan dengan *Paired Sample T-Test*.

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama pada penelitian ini menduga terdapat abnormal return akibat *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Setelah mencari harga penutupan (*Closing Price*), data akan diolah dengan menggunakan metode *market adjusted model* dan didapatkan abnormal return yang akan dirincikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Average Abnormal Return 15 Hari Sebelum dan 15 Hari Sesudah Pengumuman Stock Split

Hari Ke	Average Abnormal Return	Hari Ke	Average Abnormal Return	Perbedaan
-1	-0.010	1	0.010	Ada, Positif
-2	-0.058	2	0.007	Ada, Positif
-3	-0.005	3	0.031	Ada, Positif
-4	-0.052	4	0.014	Ada, Positif
-5	-0.001	5	-0.001	Tidak ada
-6	-0.001	6	0.000	Ada, Positif
-7	0.004	7	-0.023	Ada, Negatif
-8	0.005	8	0.002	Ada, Negatif
-9	-0.038	9	0.008	Ada, Positif
-10	-0.001	10	0.011	Ada, Positif
-11	-0.030	11	-0.004	Ada, Positif
-12	0.004	12	0.007	Ada, Positif
-13	0.004	13	0.020	Ada, Positif
-14	0.005	14	0.012	Ada, Positif
-15	0.008	15	-0.038	Ada, Positif

Sumber: Hasil Pengujian Peneliti, 2018

Dari Tabel 4, terlihat bahwa abnormal return 15 hari sebelum peristiwa hanya terdapat banyak 6 hari, yaitu saat 15, 14, 13, 12 hari menjelang peristiwa dan pada hari ke 8 dan 7 menjelang peristiwa. Sedangkan pada saat setelah peristiwa terlihat abnormal return terjadi saat 4 hari pertama setelah pengumuman stock split dan hari ke 6, 8, 9, 10, 12, 13, serta 14. Abnormal return mulai didapatkan oleh investor setelah pengumuman stock split. Dilihat dari perbedaan per hari abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa, abnormal return setelah peristiwa stock split mengalami peningkatan jika dibanding dengan sebelum peristiwa. Terdapat 12 kali peningkatan dibandingkan dengan sebelum peristiwa. Dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa stock split diterima terlihat bahwa pada saat menjelang stock split ada beberapa hari dimana terdapat abnormal return dan bahkan setelah pengumuman 4 hari pertama abnormal return dapat diperoleh oleh investor.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan Abnormal Return akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Dan Hipotesis terakhir pada penelitian ini menyatakan bahwa perbedaan tersebut terjadi dengan signifikan. Pengujian dilakukan dengan melakukan uji Paired Sample-T Test pada Abnormal Return 15 hari sebelum peristiwa dan 15 hari setelah peristiwa. Adapun hipotesis pengujian dijabarkan sebagai berikut:

H₀ : AR_{sebelum} = AR_{sesudah} :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

H_a : AR_{sebelum} ≠ AR_{sesudah} :Terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

Dengan ketentuan bila nilai Sig > α (0,05), maka H₀ diterima, sebaliknya bila nilai Sig < α (0,05), maka H₀ ditolak.

Hasil uji Paired Sample T-Test pada Abnormal Return sebelum dan setelah pengumuman stock split, nilai t hitung sebesar -2,315, derajat kebebasan (df) sebesar 14 dan nilai signifikansi sebesar 0,036. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai α (0,05) sehingga didapatkan bahwa hasil penelitian menunjukkan terdapat signifikansi pada AR 15 hari sebelum dan 15 hari setelah pengumuman stock split.

Terdapatnya perbedaan *abnormal return* menyatakan bahwa pasar mendapatkan abnormal return pada peristiwa stock split yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Hal ini mencerminkan bahwa pasar merespon dengan lambat dalam menyerap informasi ini sehingga ada abnormal return yang diperoleh. Hal ini berarti mencerminkan bahwa pasar berada dalam efisiensi dalam efisiensi setengah kuat (semi strong form). Dari signaling theory, dapat disimpulkan bahwa informasi stock split yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 merupakan good news, karena terdapat reaksi pasar yang tercerminkan dari *abnormal return*.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan trading volume activity akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Dan Hipotesis kedua pada

Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (Event Study pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2016) (Benny Prayogo, Yusnita Octafilia, Hidayat Saputra, dan Hendri Alimunir)

penelitian ini menyatakan bahwa perbedaan tersebut terjadi dengan signifikan. Trading Volume Activity diperoleh dari perhitungan jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat t.

Setelah didapatkan rata-rata TVA seluruh sampel pada saat sebelum dan setelah peristiwa, berikutnya akan dilakukan pengujian statistik dengan Paired Sample T-Test. Adapun hipotesis pengujian dijabarkan sebagai berikut:

H_0 : $TVA_{sebelum} = TVA_{sesudah}$: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan setelah peristiwa.

H_a : $TVA_{sebelum} \neq TVA_{sesudah}$: Terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan setelah peristiwa.

Dengan ketentuan bila nilai $Sig > \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima, sebaliknya bila nilai $Sig < \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak.

Hasil uji beda TVA sebelum dan sesudah peristiwa. Terlihat bahwa hasil t hitung sebesar 2,525, nilai derajat kebebasan (df) sebesar 14 dan nilai signifikansi sebesar 0.024. Nilai signifikansi 0.024 lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05), hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa terdapat signifikansi dari TVA 15 hari sebelum dan 15 hari setelah pengumuman stock split.

Dilihat dari segi teoritis yaitu Trading Range Theory yang menyatakan bahwa dengan melakukan stock split perusahaan dapat menjaga harga saham sehingga tidak terlalu mahal, sehingga akan mendorong likuiditas perdagangan saham tersebut tidak terbukti. Hasil penelitian membuktikan adanya perbedaan TVA setelah pengumuman stock split pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016, tetapi perbedaan tersebut bila dilihat dari rata-rata pada analisis deksriptif statistik perbedaan tersebut justru menunjukkan penurunan pada TVA setelah pengumuman stock split. Hal ini juga tidak sesuai dengan tujuan stock split yang bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham. Dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi yang negatif pada pasar dari segi TVA pada pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Jika dilihat dari signaling theory, pasar telah dapat mengambil tidak dapat informasi yang diberikan perusahaan sehingga peristiwa pemecahan ini adalah badnews dan memberikan dampak negatif pada trading volume activity.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka didapatkan bahwa: (1) Terdapat abnormal return akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. (2) Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. (3) Terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan akibat stock split yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.

Dari kesimpulan yang telah diperoleh, terdapat beberapa saran agar penelitian selanjutnya mengenai peristiwa stock split lebih sempurna. Berikut adalah saran yang dapat diberikan peneliti: Bagi Investor dan calon investor, dalam melakukan informasi merupakan hal yang penting. Oleh karena itu diperlukan analisis yang cukup mendalam untuk pengambilan keputusan. Peristiwa stock split tidak selalu memberikan informasi bagi investor sehingga akan investor tidak mendapatkan keuntungan dari peristiwa tersebut. Adanya faktor-faktor lain juga turut mempengaruhi reaksi pasar modal.

Dikarenakan keterbatasan dalam penelitian ini, baik dari segi waktu dan biaya, bagi peneliti selanjutnya disarankan: (1) Penelitian ini mengambil jendela periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peristiwa, oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan jendela periode sehingga diharapkan dapat memberikan cerminan informasi yang lebih baik. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek yang berbeda tidak terbatas pada sektor manufaktur di BEI, bisa menggunakan sektor lain yang sedang digemari oleh masyarakat sehingga dapat memberikan cerminan informasi yang lebih baik. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode lain untuk mendapatkan hasil abnormal return dan trading volume activity yang mencerminkan reaksi pasar dengan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S.D.A. 2008. *Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2003-2005*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Yogyakarta.
- Asriningsih, Wening. 2015. *Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*

- Periode 2008-2012. Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Chandra, Teddy. 2013. *The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indonesia Stock Exchange*. Jurnal STIE Pelita Indonesia Pekanbaru. Pekanbaru.
- Darmadji, Tjiptono dan M. Fakhruddin, Hendy. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta. Salemba Empat.
- Dj, Michael Hendrawijaya. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005-2008 di BEI)*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Heru Prayitno, Yogo. 2012. *Abnormal Return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Deviden Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday*. Universitas Widyatama. Bandung.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Irwansyah, Muhammad Ajib, et al. 2014. *Analisis Perbedaan Tingkat Harga Pasar Saham, Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Stock Split*. Program Studi Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Islamiyahya, Hanif Prakoso. 2012. *Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Universitas Brawijaya. Malang.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Nidia, Rr Ratih. 2014. *Analisis Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. Surabaya.
- Permata, Nurlaela. 2009. *Analisis Pengaruh Stock Split pada Harga Saham Terhadap Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Prasetyo, Hendrik, et al. 2015. *Stock Split Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan Malang. Malang.
- Riyadi, Selamat dan Andrefa, Selvi. 2013. *Analisis Dampak Stock Split Terhadap Harga, Volume, dan Keputusan Investasi pada Saham*. Jurnal Institusi Keuangan Perbankan dan Informatika Asia Perbanas. Surabaya.
- Rusliati, Ellen dan Nur Farida, Esti. 2010. *Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan. Bandung.
- Sugiyono, Prof. Dr. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Switriyani, Mas Trisna Yanti, et al. 2014. *Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Return Saham pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2010-2013*. Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha. Singraja.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. Kanisius.
- Trijunanto, Enggar. 2016. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015*. Jurnal Institusi Perbanas. Surabaya.
- Uyanto, Stanislaus S. 2009. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Valentine, Saskia, et al. 2014. *Pengaruh Stock Split Terhadap Perubahan Harga Saham dan Likuiditas Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2014*. Jurnal Universitas Binus. Jakarta.
- Zein, Zainal Abidin, et al. 2009. *Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.