

**PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang ada di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-
2015)**

Rizky Prihatiningsih

rizkypriha@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183

ABSTRACT

This study aims to determine: First, the existence of information content at the time of stock split. Secondly, earnings per share during the year of stock split and after year of stock split. Third, the trading volume activity before and after the stock split. Fourth, the stock return before and after the stock split. The population of this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange which conducted stock split the period 2012-2015. Sampling using purposive sampling technique. Based on sampling criteria that have been determined obtained sample amount 31 companies. The analytical method used is the analysis of difference test two average with the period of observation (event window) 11 days that is T-5 (5 days before stock split), T0 at the time stock split and T+5 (5 days after stock split).

Keywords: *Stock Split, Abnormal Return, Earnings Per Share (EPS), Trading Volume Activity (TVA), Stock Return*

PENDAHULUAN

Banyak faktor yang mempengaruhi aktivitas perdagangan di pasar modal, salah satunya mengenai berbagai informasi yang masuk ke pasar modal tersebut. Informasi didalam pasar modal memegang peranan yang penting terhadap transaksi perdagangan dipasar modal itu sendiri. Menurut Kurniawati (2003), suatu informasi berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor untuk memilih portofolio investasi yang efisien. Maka dari itu setiap pelaku baik emiten atau pun investor di pasar modal sangat membutuhkan setiap informasi yang dapat mempengaruhi naik ataupun turunnya harga surat berharga di pasar

modal. Menurut Ang (1997) dan Anoraga, dkk. (2001), informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal. Semakin cepat dan semakin banyak informasi penting yang diserap oleh investor maka semakin banyak pula kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar dan abnormal yang terjadi di lantai bursa efek.

Adapun salah satu keputusan suatu perusahaan yaitu dengan cara *stock split* yang merupakan memecah selembarnya saham menjadi banyak lembar saham. Harga per lembar saham baru *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2001). *Stock split* terkadang tidak memiliki nilai ekonomis tetapi perusahaan tetap melakukannya karena berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas supaya harga saham tidak terlalu tinggi dan berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan kepada publik.

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataannya bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Tidak semua perusahaan dapat melakukan *stock split*, hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi tertentu yang akan mendapat reaksi positif, karena terdapat biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, seperti dalam penelitian Winarso dan Suhendra (2005), suatu perusahaan yang akan melakukan *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, seperti biaya penerbitan, percetakan saham, dan lain sebagainya.

Banyak penelitian dilakukan untuk meneliti apakah pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor yang berdampak pada fluktuasi harga saham di bursa efek (Hartono, 2015). Penelitian di Indonesia mengenai

kandungan informasi *stock split* telah dilakukan oleh Wijaya (2011) meneliti kandungan informasi pengumuman yang positif. Hal tersebut terbukti dengan adanya *return* tidak normal (*abnormal return*) yang secara statistik signifikan pada hari t_0 dan $t+1$. Penelitian lain juga ditemukan dalam pengujian Irmayani dan Wianagusti (2012) dimana tidak ada perbedaan signifikan rata-rata antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Stock split juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang merupakan gambaran hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang menjadi cermin dari tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan yang baik salah satunya dapat diukur menggunakan profitabilitas. Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas dilakukan menggunakan rasio *earnings per share (EPS)*. *Earnings per share* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan atau *return* yang diperoleh investor (pemegang saham) per lembar saham (Tjiptono dan Hendry, 2001). Dalam penelitian Harjum dan Hanung (2008) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara laba bersih rata-rata perbulan perusahaan sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split*. Hasil Penelitian Mandagi (2014) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan oleh adanya perbedaan *earnings per share*. Hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan dan menggambarkan prospek laba perusahaan di masa yang akan datang.

Stock split juga berpengaruh terhadap kinerja pasar yang merupakan penilaian kinerja dari pihak eksternal dalam pengambilan keputusan seperti yang dilakukan investor ataupun calon investor. Jika pengumuman *stock split* mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Meskipun *stock split* dinyatakan tidak memiliki nilai ekonomis, kandungan informasi di dalamnya mendorong pasar untuk bereaksi pada pengumuman *stock split*. Salah satu cara untuk melihat reaksi pasar yaitu dengan melihat

likuiditas yang diukur dengan volume perdagangan saham dan *return* saham pada periode tertentu. Penelitian Harjum dan Hanung (2008) menemukan ada perbedaan *return* saham antara sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split*. Penelitian Budatama dan Mersikuwati (2014) menyimpulkan ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*. Penelitian lain yang dilakukan Mandagi (2014), menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan reaksi pasar adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah dilakukan *stock split*. Hal ini mengindikasikan pasar bereaksi dengan adanya *stock split*.

RUMUSAN MASALAH

1. Apakah *stock split* memiliki kandungan informasi?
2. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas pada tahun *stock split* dan satu tahun setelah *stock split* sesudah perusahaan melakukan *stock split* ?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* ?
4. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*?

KAJIAN TEORI

a. *Efficient Market Theory* (Teori Efisiensi Pasar)

Dalam *efficient market theory* disebutkan bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan apabila informasi tersebut mengandung nilai ekonomis. Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa dimana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan factor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka

transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Ang, 1997).

b. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Prinsip dari *signaling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal (Pramastuti, 2007).

c. *Trading Range Theory*

Menurut *trading range theory*, *stock split* digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada presplit tinggi, maka *stock split* semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, 2005 dalam Michael, 2009).

PENURUNAN HIPOTESIS

1. Kandungan Informasi *Stock split*

Sebagaimana yang telah diungkapkan Ang (1997) dalam teori efisiensi pasar adanya pengumuman *stock split* yang masuk di bursa saham akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Reaksi pasar ini tercermin dari harga pasar yang berubah-ubah, diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. Sebaliknya jika pengumuman *stock split* tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada saat *event study*. Sebagaimana *signaling theory* semakin cepat respon dan

semakin banyak informasi penting yang diserap oleh investor pada saat *stock split* maka semakin banyak pula kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar. Hal ini disebabkan karena pasar memproses pengumuman yang masuk pada saat terjadinya *stock split* dan mengevaluasi kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman *stock split* tersebut (Marwata, 2001).

Jika suatu perusahaan dapat meyakinkan publik bahwa informasi pada saat *stock split* memberikan keuntungan masa depan maka publik dengan senang hati akan merespon informasi tersebut. Penelitian dalam pengujian Irmayani dan Wiagustini (2012) meneliti dampak *stock split* terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 adapun hasilnya yang pertama tidak terdapat reaksi pasar disekitar peristiwa *stock split*, yang kedua split faktor tidak mempengaruhi reaksi pasar disekitar peristiwa *stock split*.

Berbeda dengan penelitian lain yang dilakukan di Indonesia oleh Wijaya (2006) pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Hal tersebut terbukti dengan adanya *return* tidak normal (*abnormal return*) yang secara statistik signifikan pada hari t_0 dan $t+1$. Hasil penelitian lainnya Kurniawati (2003) meneliti tentang analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Adapun hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar di pasar modal yang ada di Bursa Efek Jakarta. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus di masa depan di sinyalkan melalui *stock split*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar saham memberi reaksi pada pengumuman *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1: *Stock split* memiliki kandungan informasi

2. *Stock split* dan Profitabilitas

Seperti dalam *signaling theory* menyatakan kinerja keuangan merupakan faktor motivasi perusahaan dalam melakukan keputusan *stock split* berguna untuk menarik perhatian investor dengan cara memberikan sinyal positif bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan dapat mudah menangkap sinyal tersebut dengan menilai perusahaan untung atau rugi, dengan mencermati pertumbuhan laba dilihat dari *earnings per share*.

Adanya informasi mengenai peningkatan *earnings per share*, maka para investor menganggap bahwa *stock split* akan memengaruhi tingkat keuntungan, perusahaan berharap dengan mensinyalkan kondisi tersebut akan menarik investor berpartisipasi dalam perdagangannya. Adanya tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan akan mampu memberikan *earnings per share* yang tinggi pada tiap lembar saham kepada investor.

Harjum dan Hanung (2008) menguji hubungan antara *stock split* dan profitabilitas masa depan menggunakan laba saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *stock split* secara umum memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas masa depan pada tahun-tahun pengumuman, sehingga dapat dikatakan bahwa *stock split* bukanlah sinyal atas prospek laba perusahaan di masa depan.

Pendapat berbeda dikemukakan oleh Khomsiyah dan Sulistio dalam Mandagi (2014) meneliti tentang faktor tingkat kemahalan harga saham, kinerja keuangan perusahaan dan keputusan *stock split*. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja keuangan menggunakan proksi *earnings per share* (EPS) terbukti adanya perbedaan yang signifikan dimana setelah *stock split earnings per share* mengalami peningkatan. Sama halnya dalam peneliti Mandagi (2014) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan bereaksi terhadap

peristiwa *stock split* yang ditunjukkan oleh adanya perbedaan *earnings per share* sebelum dan sesudah *stock split*.

Mengacu pada penelitian diatas oleh karena itu dapat diperoleh hipotesisnya sebagai berikut:

H2: Terdapat peningkatan profitabilitas sesudah terjadinya *stock split*

3. *Stock split* dan Likuiditas

Likuiditas saham adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan, semakin likuid suatu saham semakin tertarik investor untuk membelinya. Saham yang likuid adalah saham yang mudah untuk diperdagangkan, saham tersebut tidak akan mengalami penurunan harga jika dicairkan dengan cepat. Ketika suatu perusahaan melakukan *stock split*, saham yang dijual menjadi lebih kecil harganya maka dari itu dari pihak investor akan senang untuk membeli karena saham tersebut mudah untuk dijangkau investor.

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman *stock split* dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity*. *Trading Range Theory* menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Melalui *stock split* manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang tidak terlalu mahal bagi investor (Marwata, 2001), sehingga dapat mewujudkan *optimal trading range* yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Khomsiah dan Sulistio, 2001).

Ada pendapat berbeda dari penelitian Wismoyojadi dan Steelyana (2012) meneliti dampak *stock split* terhadap *return* saham dan *trading volume activity (TVA)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Hasil dari penelitian di simpulkan dari seluruhnya bahwa peristiwa *stock split* berpengaruh dan berkorelasi cukup signifikan terhadap *trading volume activity (TVA)*, tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity (TVA)* sebelum *stock split*, pada saat *stock split* dan sesudah *stock split*.

Penelitian Harjum dan Hanung (2003) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham perusahaan sebelum *stock split*, pada saat *stock split* dan sesudah *stock split*. Penelitian Kurniawati (2003) meneliti tentang analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Adapun hasilnya *stock split* variabel likuiditas terdapat perbedaan tetapi tidak signifikan.

Berbeda dengan penelitian Sutrisno (2000), meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan *return* saham di BEI. Adapun hasilnya ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham volume perdagangan, dan likuiditas yang dihitung menggunakan presentasi spread. Mandagi (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan sebelum dan rata-rata *stock split*, aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split* lebih besar atau terjadi peningkatan dibanding aktivitas volume perdagangan saham *stock split*.

Penelitian Budatama dan Mersikuwati (2014) menyimpulkan ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity (TVA)* dengan ditemukan adanya kenaikan sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*. Widyahari, dkk. (2014) meneliti analisis perbedaan volume perdagangan saham dan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* untuk

periode 2010-2013. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian Widyahari, dkk. (2014) maka dapat ditarik simpulan ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* yaitu adanya kenaikan volume perdagangan saham.

Mengacu pada penelitian diatas dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah terjadinya *stock split*.

4. *Stock split* dan *Return Saham*

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jika tingkat keuntungan akan investasi tersebut tidak ada, maka investor akan berpikir ulang untuk melakukan investasi kembali. Setiap investasi baik jangka pendek ataupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut dengan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi.

Sesuai dengan *signaling theory*, *stock split* memberikan sinyal informasi yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor. *Stock split* seharusnya menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang dapat melakukan *stock split*. Diharap dengan adanya *stock split* investor mendapat *return* yang tinggi.

Wismoyojati dan Steelyana (2013) dalam hasil penelitian untuk peristiwa *stock split* terhadap *return* harian, dijelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh, korelasi, dan perbedaan yang signifikan pada saat sebelum *stock split*, pada saat *stock split*, dan pada saat sesudah *stock split*. Widyahari, dkk. (2014) berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil

penelitian maka dapat ditarik simpulan kedua tidak ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan

Berbeda dengan penelitian yang mendukung Harjum dan Hanung (2008), menunjukkan bahwa ada perbedaan antara *return* saham sebelum *stock split*, saat *stock split* dan sesudah *stock split*. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat, dan naiknya harga saham maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan (Husnan, 2001).

Mengacu pada penelitian Harjum dan Hanung (2008), dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat kenaikan *return saham* sesudah terjadinya *stock split*

METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel penelitian perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* selama 4 tahun yaitu periode 2012-2015. Jenis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sumber data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, laporan keuangan perusahaan yang ada di website Bursa Efek Indonesia dan juga daftar harga saham dengan *yahoo finance*. Teknik yang dipergunakan peneliti dalam memilih sampel adalah teknik *purposive sampling*, dimana dalam teknik ini sampel diambil berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan tersebut mengumumkan kebijakan *stock split* jenis *stock split* periode 2012-2015 serta harga saham dan volume saham yang aktif diperdagangkan 11 hari, 5 hari sebelum *stock split*, saat *stock split* dan 5 hari sesudah *stock split*.

- b. Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian dividen dan pembagian saham bonus di sekitar pengumuman *stock split*.
- c. Perusahaan yang melakukan *stock split* mempunyai data lengkap berkaitan dengan setiap variabel yang digunakan di dalam penelitian.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukur

a. Abnormal Return

Kandungan informasi terhadap pengumuman *stock split* ditunjukkan dengan *abnormal return*, adapun langkah-langkah perhitungan sebagai berikut:

1. Menetapkan kapan pengumuman mengenai *stock split* itu akan terjadi
2. Menetapkan periode waktu penelitian periode kejadian dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu dimulai dari (t-5) periode *pre event*. (t-0), hingga (t+5) periode *post event*.
3. Menghitung perubahan *abnormal return* dengan mengurangi *return* realisasi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return saham* i pada hari ke t

R_{it} = *Actual return saham* i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *Expected return saham* i pada hari ke t

Dimana rumus *actual return* adalah :

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

Keterangan:

R_{it} = *Actual return saham* i pada waktu t

P_{it} = *Harga saham* i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham i pada waktu t-1

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menentukan *expected return*, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar, dengan rumus :

$$E(R_{it}) = RM_{it}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

RM_{it} = *Return* pasar sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

Rumus *return* pasar adalah :

$$RM_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM_{it} = *Return* pasar i pada hari ke t

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

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

b. Kinerja Keuangan

Earnings per share merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan atau *return* yang diperoleh investor (pemegang saham) per lembar saham (Tjiptono dan Hendry, 2001). *Earnings per share* yang digunakan dalam penelitian adalah *earnings per share* pada pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah *stock split*.

Untuk penghitungan *earnings per share* :

$$EPS = \frac{\text{laba operasi setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

c. Kinerja Pasar

Pramana dan Mawardi (2012) menyatakan rumus yang digunakan untuk mencari TVA yaitu sebagai berikut:

$$TVAi, t = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEI}}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu Hartono (2015) *return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return saham* *i* pada hari ke-*t*

$P_{i,t}$ = Harga saham pada saat *t*

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada waktu *t* (*t*-1)

TEKNIK PENGOLAHAN DAN ANALISIS DATA

Dalam penelitian, analisis statistik deskriptif memiliki fungsi dalam menggambarkan atau mendeskripsikan mengenai variabel-variabel yang digunakan di dalam penelitian.

Untuk menguji normalitas data digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S).

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Pengujian hipotesis tentang uji kandungan informasi pada saat pengumuman *stock split* baik menggunakan uji parametrik dan non parametrik. Jika data berdistribusi normal maka pengujian menggunakan uji parametrik *one sample t-test* dan jika data

berdistribusi tidak normal maka pengujian menggunakan uji non parametrik *one sample t-test*. Jika nilai (p) < 0,05 maka H1 diterima dan jika nilai (p) > 0,05 maka H1 di tolak.

b. Pengujian Hipotesis H2, H3,H4

Pengujian hipotesis kedua tentang uji *earnings per share* (H2) pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah terjadi *stock split* baik menggunakan uji parametik dan non parametik. Pengujian H3 dan H4 tentang uji *trading volume activity* dan *return saham* sebelum dan sesudah *stock split* baik menggunakan uji parametik dan non parametik. Jika data berdistribusi normal maka pengujian menggunakan uji parametric *paired sample t-test* dan jika data berdistribusi tidak normal maka pengujian menggunakan uji non parametrik *wilcoxon signed ranks test*. Jika nilai (p) < 0,05 maka H2,H3 dan H4 diterima dan jika nilai (p) > 0,05 maka H2,H3 dan H4 di tolak

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Daftar Perusahaan yang Melakukan *stock split*

Kriteria Sampel	2012	2013	2014	2015	Total
Perusahaan yang mengumumkan <i>stock split</i>	17	11	5	14	47
Perusahaan yang melakukan <i>company action</i> lain selain <i>stock split</i> selama periode pengamatan	(4)	(2)	(0)	(0)	6
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(2)	(2)	(2)	(4)	10
Perusahaan yang memenuhi kriteria	11	7	3	10	31

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Rata-rata/ Mean	Std. Deviation
--	---	---------	---------	--------------------	----------------

Abnormal saat <i>stock split</i>	31	-0,89741	0,32236	0,0676155	0,21855453
EPS_pdtsthstoc ksplit	31	0,00002	479,72568	100,4430423	137,67071568
EPS_satuthsesu dah	31	-87,03556	479,72568	119,2115000	154,77488282
TVA_sebelum	31	0,00000	0,00437	0,0008135	0,00105106
TVA_sesudah	31	0,00000	0,00398	0,0008435	0,00105727
Return_sbilm	31	-0,01108	3,45000	0,1201603	0,61833296
Return_ssdh	31	-0,02250	0,06657	-0,0018087	0,01903341
Valid N (listwise)	31				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji Normalitas

- a. Hasil uji normalitas *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split*.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

T	Mean	Kolmogorov- Smirnov Z	Sig
T-5	0,2906339	2.928	0,00
T-4	-0,0330968	2.248	0,00
T-3	0,3145071	2.803	0,00
T-2	-0,0000339	1.115	0,166
T-1	0,0312835	1.836	0,002
T0	0,0676155	1.288	0,072
T+1	0,0108716	1.608	0,011
T+2	0,0054216	1.397	0,040
T+3	0,0000929	1.012	0,257
T+4	-0,0160139	1.167	0,131
T+5	-0,0145997	1.039	0,231

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Data *abnormal return* berdistribusi normal maka diuji menggunakan uji statistik parametrik *one sampel t-test*.

b. Hasil pengujian normalitas untuk *earnings per share (EPS)*, *trading volume activity (TVA)* dan *return saham*

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas (EPS, TVA dan Return Saham)

	N	mean	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
EPS pd thn <i>stock split</i>	31	100,4430423	1,540	0,017	Tidak Terdistribusi Normal
EPS 1th sesudah <i>stock split</i>	31	119,2115000	1,580	0,014	Tidak Terdistribusi Normal
TVA sebelum	31	0,0008135	1,222	0,101	Terdistribusi Normal
TVA sesudah	31	0,0008435	1,183	0,122	Terdistribusi Normal
Return sebelum	31	0,1201603	2,736	0,000	Tidak Terdistribusi Normal
Return sesudah	31	-0,0018087	0,979	0,293	Tidak Terdistribusi Normal (Sesudah Pengumuman)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian *kolmogorov-smirnov* dapat terlihat variabel *earnings per share (EPS)* pada tahun *stock split* dan satu tahun sesudah *stock split*. Akibat dari data yang berdistribusi tidak normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed ranks test*.

Berdasarkan hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* di atas dapat terlihat *trading volume activity (TVA)* dapat disimpulkan bahwa semua data *trading volume activity (TVA)* berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*.

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut di atas dapat terlihat bahwa nilai *return saham* disimpulkan bahwa semua data *return saham* berdistribusi tidak normal. Akibat dari data yang berdistribusi tidak normal maka selanjutnya uji statistik yang digunakan adalah uji *wilcoxon signed ranks test*.

Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Tabel 4.5
Hasil Uji Hipotesis dengan *One Sample T-test Abnormal Return*

h	Mean	Sig (2-tailed)	Keputusan
T-5	0,29063474	0,319	Tidak signifikan
T-4	-0,03309667	0,287	Tidak signifikan
T-3	0,31450675	0,300	Tidak signifikan
T-2	-0,00003386	0,996	Tidak signifikan
T-1	0,03128386	0,084	Tidak signifikan
(T0)	0,06761548	0,095	Tidak signifikan
T+1	0,01087161	0,441	Tidak signifikan
T+2	0,00542161	0,668	Tidak signifikan
T+3	0,00009290	0,993	Tidak signifikan
T+4	-0,01601387	0,119	Tidak signifikan
T+5	-0,0149968	0,014	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil pengujian *one sample t-test* menunjukkan bahwa pada saat pengumuman *stock split* (T0) tidak signifikan, yang berarti tidak terdapat kandungan informasi pada saat pengumuman *stock split*. Di buktikan dengan adanya hasil pengujian yang hanya signifikan pada hari kelima sesudah pengumuman *stock split* dapat disimpulkan bahwa hipotesis

pertama (H1) untuk mengetahui adanya kandungan informasi yang di ukur dengan *abnormal return* pada saat *stock split* **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis ke 2

Pengujian hipotesis 2 tentang profitabilitas pada tahun *stock split* dan sesudah tahun *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *earnings per share*. Hipotesis ini diuji menggunakan *wilcoxon signed ranks test*.

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis dengan *Wilcoxon signed ranks test* EPS

	Sebelum	Sesudah
Mean	100,4430423	119,2115000

	EPS_sesudah - EPS_sebelum
Z	-1.697(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,090

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya. Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (**H2**) **ditolak** atau tidak terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah *stock split* terjadi yang di ukur dengan *earnings per share*. Hal ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan profitabilitas satu tahun sesudah *stock split*.

c. Pengujian Hipotesis ke 3

Pengujian hipotesis 3 tentang likuiditas sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujian ini dilihat dengan perhitungan *trading volume activity*. Hipotesis ini diuji menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 4.7

Hasil Uji Hipotesis dengan *Paired Sample t-test* TVA

	Mean	Sig (2-tailed)
Sebelum	0,0008135	0,820
Sesudah	0,0008435	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-test* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya, terlihat bahwa nilai pvalue lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu ($0,0820 > 0,05$). Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (**H3**) **ditolak** atau tidak terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah *stock split* terjadi yang di ukur dengan *trading volume activity*.

d. Pengujian Hipotesis ke 4

Tabel 4.8

Hasil Uji Hipotesis dengan *Wilcoxon signed ranks test* Return Saham

	Sebelum	Sesudah
Mean	0,1201603	-0,0018087

	Return_ssdh - Return_sblm
Z	-2.724(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,006

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks* di atas apabila dilihat dari nilai probabilitasnya, terlihat bahwa nilai p value lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan yaitu ($0,006 < 0,05$). Dengan demikian berdasarkan nilai probabilitas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (**H4**) **diterima** atau terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *stock split* terjadi.

Ringkasan hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Pengamatan

No	Hipotesis	Hasil
1	Terdapat kandungan informasi pada saat <i>stock split</i>	Ditolak
2	Terdapat kenaikan profitabilitas satu sesudah terjadinya <i>stock split</i>	Ditolak
3	Terdapat kenaikan likuiditas sesudah terjadinya <i>stock split</i>	Ditolak
4	Terdapat kenaikan <i>return</i> saham sesudah terjadinya <i>stock split</i>	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

1. *Abnormal return* pada saat terjadinya *stock split*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan *Abnormal return* selama periode jendela 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman, 5 hari setelah pengumuman dan 1 hari pada saat pengumuman *stock split* hasilnya adalah tidak terdapat kandungan informasi pada saat terjadinya *stock split* (T_0) yaitu sebesar $\alpha = 0.095$. Dengan adanya hasil pengujian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada saat *stock split*.

Dengan melihat hasil *abnormal return* yang signifikan hanya pada $T+5$ ini berarti pasar bereaksi secara lambat atas suatu informasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* berisi kandungan informasi mulai di respon pada saat $T+5$ *stock split* bukan pada saat peristiwa *stock split* itu sendiri. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 1 hari peristiwa setelah *stock split*, sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama (**H1**) **ditolak** yaitu *stock split* tidak memiliki kandungan informasi pada saat *stock split* yang dibuktikan dengan pengukuran *abnormal return*.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian Wijaya (2006) dan Kurniawati (2003). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Irmayani dan Wianagusti (2012) dan Sutrisno (2000) bahwa tidak terdapat reaksi pasar disekitar *stock split*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar tidak bereaksi mengenai informasi atas adanya peristiwa pengumuman *stock split*. Adanya kandungan informasi dari pengumuman *stock split* oleh perusahaan pada periode 2012-2015 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Respon pasar yang kurang mengetahui jika pada saat itu terjadi pengumuman *stock split*, dimana investor tidak mengetahui ataupun mencari tahu terlebih dahulu tentang informasi perusahaan yang melakukan *stock split* ketika akan berinvestasi. Kadang kala juga pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi tetapi dinilai sebagai kabar buruk oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang negatif terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar cenderung tidak ada respon ini juga bisa disebabkan karena investor masih meragukan kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* di masa mendatang.

2. Profitabilitas sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian tidak mengalami perubahan rata-rata *earnings per share* pada tahun *stock split* dengan sesudah satu tahun di umumkan peristiwa *stock split*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar p value 0,090, lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,090 > 0,05$). Hal ini tidak mendukung Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa terdapat kenaikan profitabilitas sesudah *stock split*, maka **(H2) ditolak**.

Earnings per share tinggi maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang kurang baik dapat mengakibatkan

menurunnya jumlah *earnings per share* sehingga investor akan berpikir ulang untuk membeli saham tersebut, dengan memandang bahwa perusahaan akan memberi keuntungan yang tinggi maka memberikan daya tarik untuk investor dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Seperti dalam penelitian Winarso dan Suhendra (2005) menyatakan hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang dapat melakukan *stock split* karena perusahaan yang melakukan *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung perusahaan.

Dari hasil hipotesis tersebut sesuai dengan asumsi bahwa sebenarnya *stock split* itu tidak memiliki nilai ekonomis karena hanya menambah jumlah lembar saham baru menjadi $1/n$ dari harga saham lama. Hal ini karena investor beranggapan bahwa *stock split* ini dianggap sebagai sinyal yang positif mengenai prospek masa depan suatu perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan *signalling theory*. Namun pada kenyataannya dalam penelitian ini, *stock split* tidak membuat *earnings per share* perusahaan sampel semakin tinggi.

Seperti dalam penelitian temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Harjum dan Hanung (2008) dan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Khomsiyah dan Sulistio (2001) serta Mandagi (2014) yang mengemukakan bahwa ada perbedaan antara *earnings per share (EPS)* sebelum *stock split* dibandingkan dengan sesudah *stock split* pada perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini karena *stock split* hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai per lembar saham sedangkan modal saham dan laba ditahan tetap sama. Oleh karena itu *stock split* tidak berpengaruh dalam arus kas perusahaan. Selain itu ada beberapa factor yang dapat mempengaruhi laba perusahaan yang dikarenakan *stock split* juga mengandung biaya yang harus ditanggung

oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya biaya penerbitan saham, biaya percetakan dan lain sebagainya. Sehingga dengan adanya stock split earnings per share yang akan diterima oleh investor akan menurun yang dikarenakan jumlah nominal saham yang dipecah.

3. Likuiditas sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* tidak mengalami perubahan rata-rata *trading activity volume*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar p value 0,953 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,953 > 0,05$). Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yaitu adanya peningkatan likuiditas sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga **(H3) ditolak**, karena tidak ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *trading volume activity* setelah terjadinya *stock split*.

Menurut *trading range theory* harga saham yang terlalu tinggi akan membuat aktivitas perdagangan saham berkurang, dengan adanya *stock split* diharapkan perdagangan saham akan kembali meningkat yang diikuti oleh para investor untuk melakukan transaksi, terutama para investor kecil. Hal ini yang akan membuat perdagangan saham menjadi likuid (Marwata, 2001).

Uji hipotesis ini tidak mendukung *trading range theory* yang menyatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas. Dalam teorinya harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, makin tinggi harga saham makin tinggi pula yang mencerminkan nilai suatu perusahaan. Namun ketika harga saham terlalu tinggi, minat masyarakat akan berkurang dan mempengaruhi investor untuk membeli saham, apalagi para investor kecil yang ingin berinvestasi dengan modal yang sedikit. Penyebab yang mungkin terjadi yaitu pada saat

perdagangan saham investor besar atau yang memiliki modal besar lebih banyak, sehingga perubahan harga tidak terlalu berpengaruh untuk investor kecil. Jika sudah seperti ini yang melakukan perdagangan atau transaksi hanya akan dilakukan oleh sedikit investor maka variasi harga saham dan return yang di dapatkan juga semakin sedikit.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Harjum dan Hanung (2008) serta penelitian dari Wismoyojati dan Steelyana (2013) yang menyebutkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah stock split. Berbanding terbalik dengan penelitian Mandagi (2014), Budatama dan Mersikumawati serta penelitian Widyahari dkk (2014) terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

4. Return saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan stock split.

Berdasarkan hasil penelitian hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *wilcoxon signed ranks test* yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian sebesar pvalue 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 0,05$ ($0,006 < 0,05$). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat **(H4) diterima**, yaitu terdapat kenaikan *return saham* sesudah terjadinya pengumuman *stock split*, meskipun sedikit ditemukan kenaikan return saham sebesar 0,6%.

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil atas investasinya. Menurut Halim (2005), *return saham* disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan *return* yang tinggi maka investor akan berminat untuk menanamkan modal atau membeli saham perusahaan tersebut dan akan mendorong dan memengaruhi perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham yang tinggi menaikkan minat investor terhadap saham

perusahaan, sehingga *return saham* merupakan faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan melakukan *stock split*.

Bertentangan dengan penelitian Sutrisno (2000) dan Wismoyojati dan Steelyana(2012). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Harjum dan Hanung (2008) yaitu terdapat perbedaan *return saham* sebelum dan sesudah *stock split* terjadi, serta didukung pula dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split*, dengan tujuan ingin menyampaikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang yang baik.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji *one sample t-test* terhadap rata-rata *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*, 1 hari pada saat peristiwa pengumuman *stock split*. Dibuktikan tidak adanya reaksi pasar mengenai kandungan informasi yang di hitung dengan *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split*. Hal ini pasar tidak menyerap sinyal informasi dan tidak bereaksi dengan cepat pada saat adanya peristiwa *stock split* itu sendiri.
2. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed ranks test* terhadap rata-rata *earnings per share* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *earnings per share* saat dan satu tahun sesudah pengumuman *stock split*.
3. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed ranks test* terhadap rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

4. Berdasarkan hasil uji *wilcoxon signed ranks test* terhadap rata-rata *return saham* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return saham* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Saran

Setelah melakukan analisis dan pengamatan terhadap semua keterbatasan yang ada, maka peneliti mengemukakan saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode tahun penelitian yang lebih panjang dan lebih update.
2. Peneliti selanjutnya hendaknya menggunakan jumlah sampel yang lebih besar agar hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih baik.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan metode pengujian normalitas data yang lebih tepat, misalnya menggunakan *Saphiro Wilk* agar hasil pengujian data lebih akurat.
4. Investor hendaknya lebih mempertimbangkan keputusan saat melakukan pembelian atau penjualan saham ketika terjadi peristiwa *stock split*.

Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan penelitian ini hanya meneliti dari tahun 2012 – 2015
2. Keterbatasan penelitian ini hanya mengobservasi 5 hari sebelum, saat *stock split* dan 5 hari sesudah *stock split*.
3. Keterbatasan penelitian ini tidak ada penggolongan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2003. Analisis Investasi. Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market). Jakarta: Mediasoft Indonesia Ali
- Anoraga, Pandji dan Piji , P., 2001. Pengantar Pasar Modal. In: Cetakan Ketiga: STIE Bank BPD Jateng. Rineka Cita.
- Budatama, Mersikuwati I Putu Niko. 2014. *Reaksi Pasar Berupa Volume Perdagangan Saham Saat Stock split pada Perusahaan BEI tahun 2011-2013*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 9.1 (2014):106 ISSN 2302-8556
- Darmadji dan M. Fakhruudin.2008. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Salemba Empat. Jakarta
- Ewijaya, N. I., 1999. *Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham*. Jurnal Akuntansi Indonesia, Edisi Januari.
- Festasina, S., 2004. *Analisis Perbedaan Return Saham dan Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Stock Perusahaan Publik di BEJ*. Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hadimukti, F., 2012. *Pengaruh Pajak dan Rasio terhadap Obligasi di Indonesia*. Skripsi FEB Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M., 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Harjum Muharam dan Sakti H. 2008. *Analisi Perbedaan Liquiditas Saham, Kinerja Keuangan, dan Return Saham di Sekitar Pengumuman Stock split*. Journal The Winner, Vol 9 (1):1-21.
- Hartono, 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Ketiga ed. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Kesepuluh ed. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S., 1996. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Edisi Keempat, Buku Pertama ed. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, S., 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua ed. Yogyakarta: Unit Penerbit Percetakan AMP YKPN.
- Irfana, A. W., 2008. *Analisis Pengaruh Publikasi Stok Split Terhadap Perubahan Harga Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Irmayani, Ni Wayan Dian dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2015. *Dampak Stock split Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. E-jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015: 3287-33316 ISSN 2302-8912
- Khomsiyah dan Sulistio, 2001. *Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.

- Kurniawati, I., 2003. *Analisis Kandungan Informasi Stock split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 6 (3), pp. 264-275.
- Mandagi, F. E. P., 2014. *Kinerja Keuangan Perusahaan dan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Stock split*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi.
- Marwata, 2001. *Kinerja Keuangan Harga Saham Dan Pemecahan Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume IV No 2, pp. 151-164.
- Michael, H., 2009. *Analisis Harga Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Tesis Pascasarjana Magister Manajemen, UNDIP Semarang.
- Pramana dan Mawardi, 2012. *Analisis Perbandingan Trading volume activity dan Abnormal return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2011)*. Diponegoro Journal Management, Volume Vol 01, pp. hal 1-9.
- Pramastuti, S., 2007. *Analisis Kebijakan Deviden: Pengujian Devidend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*, Tesis. Universitas Gajah Mada.
- Sujarweni, W., 2015. *SPSS Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sutrisno, W., Yuniarta, F. dan Susilowati, S., 2000. *Pengaruh Stock split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Volume 2 No 2 , pp. 1-13.
- Syamsudin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta. Rajawali Press.
- Tjiptono, D. dan Hendry, F., 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wijaya, T., 2011. *Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Stock split di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi
- Widyahari Putu Sri , I Wayan Bagia, Fridayana Yudiaatmaja. 2014. “*Analisis Perbedaan Volume Perdagangan dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*”, e-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Vol 2. 2014, p. 1-8
- Winarso dan Suhendra, B., 2011. *Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock split Dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock split : Pengujian The Signaling*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen.
- Wismoyojati, Y. dan Steelyana, E., 2012. *Dampak Stock split Terhadap Return Saham dan Trading volume activity Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*