

ANALISIS PENGARUH PEMECAHAN SAHAM : DAMPAKNYA TERHADAP VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN, HARGA SAHAM DAN RETURN SAHAM

Desy Anjarwati

desyanjarwati55@gmail.com

Aniek Wahyuati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Stock split is an event which is carried out by issuer to split stock value into a stock with a smaller nominal value. The emergence of argument about this issue has raised a debate. So the purpose of this research is to re-examine whether it is true that there is some differences of stock split which gives influence to the variability of the level of profit, stock price and stock return. This research has been conducted on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods. 21 companies have been selected as samples after the selection has been carried out based on the criteria. Paired sample t test and event study have been applied in this research. The research is in 20-day periods which is divided into two periods i.e. 10 days before and 10 days after the stock split event. The result of the research shows that there are no differences of the variability of the level of profit, stock price, and stock return before and after stock split. This result shows that stock split is just a "cosmetic" in which it does not give any influence to those three variables.

Keywords: *stock split, variability of profit level, stock price, stock return, event study*

ABSTRAK

Pemecahan saham adalah peristiwa yang dilakukan oleh emiten untuk memecah nilai sahamnya menjadi nilai nominal saham yang lebih kecil. Adanya perbedaan pendapat mengenai peristiwa ini menimbulkan suatu perdebatan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kembali apakah benar terdapat perbedaan pemecahan saham (stock split) yang berpengaruh pada variabilitas tingkat keuntungan, harga saham dan return saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria menghasilkan 21 perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan uji beda dua rata-rata (paired sample t) dengan studi peristiwa (event study). Periode penelitian selama 20 hari, yang dibagi menjadi dua periode yaitu 10 hari sebelum peristiwa pemecahan saham dan 10 hari sesudah pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan, harga saham dan return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham (stock split). Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa pemecahan saham hanya sebagai "kosmetik" dimana tidak berpengaruh terhadap ketiga variabel tersebut.

Kata Kunci: *stock split, variabilitas tingkat keuntungan, harga saham, return saham, event study*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian pada era ini dihadapkan berbagai rintangan yang tidak mudah dan bisa saja mengejutkan, baik dari segi domestik maupun eksternal. Dengan era yang seperti itu maka persaingan ekonomi kini semakin ketat dan semakin kompetitif di antara satu dengan yang lain. Salah satu sektor yang menopang kondisi perekonomian era ini adalah sektor manufaktur, dimana manufaktur di Indonesia merupakan sektor yang bisa memberikan kontribusi yang cukup signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Manufaktur juga memegang peranan penting dalam perdagangan Internasional mengingat dengan adanya peningkatan kualitas dan *output* yang dihasilkan, perusahaan lokal maka dapat bersaing di pasar global. Sektor manufaktur selalu melakukan produksi secara masal yang bertujuan untuk

dijual ke konsumen atau pelanggan untuk memperoleh keuntungan. Banyak cara yang bisa dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan, salah satunya adalah melalui pasar modal. Pasar modal sebagai lembaga penghimpun dana jangka panjang, sering dijadikan alternatif pendanaan bagi perusahaan.

Dengan keberadaan pasar modal di Indonesia yang optimal diharapkan dapat menjembatani hubungan antara investor yang melibatkan masyarakat sebagai penyedia dana dan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaannya (Usman *et al*, 2009). Di pasar modal banyak sekali informasi yang dapat dimanfaatkan. Salah satu informasi atau pengumuman yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal adalah pengumuman pemecahan saham (*stock split*). *Stock split* adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham (Horne, 2009). Aktivitas pemecahan saham akan mempengaruhi saham yang beredar. Sederhananya, pemecahan saham yaitu memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah $1/n$ dari harga sebelum pemecahan saham.

Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya suatu permintaan serta penawaran saham adalah harga saham tersebut. Apabila harga saham tersebut dipandang terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaan akan saham tersebut akan berkurang. Di sisi lain, apabila harga saham tersebut dipandang terlalu rendah atau kecil akan meningkatkan kemampuan investor untuk melakukan pembelian saham tersebut. Jalan yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten agar tetap berada di jalur perdagangan yang stabil adalah dengan jalan pemecahan saham.

Pada hakikatnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selebar saham menjadi n lembar saham, sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Hendrawijaya, 2009). Setelah diuraikannya beberapa pendapat, dapat disimpulkan bahwa tujuan pemecahan saham adalah dapat dijangkau oleh semua kalangan investor sehingga mendorong untuk meningkatkan transaksi atas saham yang membawa dampak pada likuiditas perdagangan saham.

Reaksi tersebut disebabkan oleh pengumuman atau informasi mengenai pemecahan saham tersebut. Informatif atau tidaknya pengumuman tersebut dapat mempengaruhi tingkat keuntungan saham itu sendiri. Dalam pasar modal, hal itu berkenaan pada variabilitas tingkat keuntungan. Variabilitas tingkat keuntungan digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informatif tidaknya suatu informasi, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada return. Variabilitas tingkat keuntungan diukur dengan menggunakan *security return variability*. *Srv* digunakan sebagai ukuran untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham.

Stock split berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham berisi informasi yang ditujukan kepada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa yang akan datang (Marwata, 2012). Perusahaan akan memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi, akan memberikan daya tarik investor untuk berinvestasi dan akan mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Sehingga, *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong investor untuk berinvestasi dan menjadi faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham (Budianas, 2013).

Hasil penelitian terhadap *stock split*, ada yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel yang diteliti. Penelitian yang mendukung *stock split* berkeyakinan bahwa dengan harga saham yang lebih terjangkau setelah *stock split*, diharapkan akan terjadi peningkatan jumlah pemegang saham tersebut dan dapat meningkatkan harga pasar saham emiten yang melakukan *stock split*, sehingga membuat pasar lebih likuid. Di lain pihak peneliti *stock split* berkeyakinan bahwa tingkah harga saham setelah *stock split* akan menempatkan perusahaan pada kelompok perusahaan yang memiliki nilai saham rendah sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut karena itu *stock split* merupakan fenomena yang membingungkan bagi analisis keuangan. Permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya hasil penelitian yang berbeda-beda, tetapi pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua kelompok. *Pertama*, *stock split* dinyatakan murni hanya sebagai "kosmetik" karena pemecahan saham tidak berpengaruh pada arus kas dan proporsi kepemilikan investor. *Kedua*, *stock split* dinyatakan mempunyai efek yang nyata terhadap saham. Perbedaan pendapat ini sering menimbulkan kontroversi mengenai fenomena pengaruh pengumuman *stock split* ini maka diperlukan penelitian lebih lanjut. Berangkat dari beberapa perbedaan pendapat yang ada, maka penelitian ini akan menguji lebih lanjut mengenai: (1) Apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pemecahan saham? (2) Apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham? (3) Apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham?

Tujuan dari penelitian ini adalah : (1) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pemecahan saham, (2) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham, (3) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

TINJAUAN TEORITIS

Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferend stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi di mana surat berharga (efek-efek) diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*).

Pasar modal terdiri dari pasar primer atau perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas (*security*) baru dari pembeli sekuritas (disebut investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (disebut emiten). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek. Uang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas yang lain.

Pemecahan Saham

Pemecahan saham atau *stock split* adalah kegiatan memecah selembur saham menjadi beberapa lembar saham (n lembar saham) sehingga harga per lembar saham baru setelah *stock splits* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Pemecahan saham juga diartikan sebagai tindakan memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil dan jumlah lembar saham menjadi banyak (Jogiyanto, 2009). Pendapat lain mengatakan bahwa pemecahan saham adalah kebijakan manajemen perusahaan untuk menambah jumlah saham beredarnya dengan cara membagikan saham baru kepada pemegang saham saat ini (Hermanto, 2010: 33).

Jadi pada umumnya pemecahan saham adalah untuk menurunkan harga saham, agar saham dapat mengikuti perkembangan pasar karena harga yang sudah disesuaikan dengan kondisi pasar. Logikanya jika suatu saham memiliki harga yang rendah maka para investor akan lebih mampu untuk membeli saham perusahaan tersebut, apabila harga saham yang tinggi maka minat para investor mungkin menurun karena harganya yang tidak semua investor mampu beli.

Secara umum *stock split* dilakukan ketika harga pasar saham perusahaan sudah tinggi sehingga akan memberatkan investor untuk membeli saham perusahaan. Namun jika dilihat dari nilai ekonomis, keputusan *stock split* yang dilakukan perusahaan tidak memiliki nilai ekonomis, karena hanya mempengaruhi jumlah saham yang beredar dalam jumlah. Tetapi tidak memberikan peningkatan pada modal saham dan laba ditahan.

Alasan perusahaan melakukan kebijakan *stock split* ialah untuk menjaga agar sahamnya berada pada kisaran perdagangan yang optimal (*optimal trading range*) dan untuk membawa dan menyampaikan informasi yang berkaitan dengan kesempatan investasi berupa peningkatan laba dan deviden kas. Perusahaan dapat menggunakan informasi pemecahan saham tersebut untuk meyakinkan pelaku pasar modal mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan kepada publik. *Stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung.

Hal ini menyebabkan hanya perusahaan yang memiliki prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya tersebut. Sebaliknya, perusahaan yang prospeknya kurang baik, akan tetapi tetap mencoba memberikan sinyal yang tidak valid lewat *stock split*, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menanggung biaya-biaya tersebut, sehingga *stock split* justru hanya akan menurunkannya harga sekuritasnya.

Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis Pemecahan saham yang dapat dilakukan (Ewijaya, 2009), yaitu : (1) *split up* (pemecahan saham naik) adalah penurunan nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan *stock split* sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan *split up* dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang baru adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar (2) *split down* (pemecahan saham turun) adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham.

Teori Saham

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut. Dengan demikian kalau seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik perusahaan, dan memiliki andil pada aset perusahaan.

Adapun masing-masing jenis instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) saham biasa (*common stocks*) yaitu merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling *junior* terhadap hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi dan paling *junior* atas hak pembagian dividen (2) saham preferen (*preferred stocks*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki *investor*.

Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

Variabilitas Tingkat Keuntungan

Variabilitas tingkat keuntungan saham digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman *stock split* secara informatif, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Utami *et al*, 2009). *Srv* (*security return variability*) digunakan sebagai ukuran untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *stock split*. Keunggulan indikator *srv* adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan indikator *srv*, sedangkan pada *abnormal return* apabila dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan

Dalam peristiwa pemecahan saham (*stock split*) variabilitas tingkat keuntungan digunakan untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham pada waktu di sekitar dan pada saat pengumuman *stock split*. Dengan demikian, kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari variabilitas tingkat keuntungan di pasar modal. Penggunaan *srv* tidak dapat dilihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan dalam menentukan berita baik dan buruk. Kenaikan laba mungkin dapat ditafsir sebagai berita buruk apabila kenaikan tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar. Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar.

Variabilitas tingkat keuntungan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SRV = \frac{U^2 it}{V(Uit)}$$

Dengan, $U^2 it$ = *abnormal return* saham *i* pada saat *t*; $V(Uit)$ = varians dari *abnormal return* pada periode di luar pengumuman.

Harga Saham

Harga saham adalah suatu harga yang dibentuk pada saat interaksi antara para penjual serta pembeli saham yang dilandasi oleh keinginan masing-masing untuk mendapatkan keuntungan. Akan hal itu, pentingnya informasi yang berkenaan dengan pembentukan harga

saham untuk pengambilan suatu keputusan untuk menjual atau melakukan pembelian saham tersebut.

Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dibagi menjadi tiga jenis: (a) nilai nominal (*par value*), (b) harga dasar (*base price*), (c) nilai pasar (*market price*). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang memiliki fungsi untuk tujuan akuntansi. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar saham yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi paa kreditur yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham.

Harga dasar adalah harga yang mempunyai fungsi dalam perhitungan indeks harga saham. Harga ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan, seperti *right issue*, *stock split* dan lain-lain. Untuk saham baru harga dasar adalah harga saham pada pasar perdana. Harga pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga pasar merupakan harga yang paling mudah untuk diketahui. Harga pasar ini ditentukan oleh permintaan serta penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Jika pasar bursa sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham.

Faktor-faktor yang menentukan harga saham di pasar adalah : (a) taksiran akan penghasilan yang diterima, (b) besarnya tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, yang mana dipengaruhi oleh keuntungan bebas risiko yang ditanggung oleh investor.

Harga saham juga mencerminkan adanya nilai suatu perusahaan atau emiten. Semakin tinggi harga saham, maka perusahaan tersebut dipandang semakin tinggi pula, dengan begitu sebaliknya. Melalui penilaian saham inilah para investor akan bisa memutuskan untuk menentukan strategi investasi melalui keputusan untuk membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya.

Dengan begitu, setiap perusahaan yang akan menerbitkan saham akan sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah seringkali diartikan bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Sedangkan, bila harganya terlalu tinggi dapat mempengaruhi kemampuan investor untuk membeli saham sehingga saham menjadi kurang likuid dan membuat harga saham sulit untuk meningkat lagi. Untuk itulah banyak perusahaan melakukan *split* terhadap sahamnya. Tujuannya adalah untuk meningkatkan daya beli investor dan harga saham tersebut.

Untuk mengetahui pengaruh harga saham tersebut dapat dilakukan perhitungan dengan rumus :

$$HR = \frac{P}{\left(\frac{N_t}{N_{t+1}}\right)}$$

Dimana: HR=Harga pasar saham relatif sebelum pemecahan saham, P=Harga sebelum pemecahan saham, N_t =Nilai nominal saham sebelum pemecahan saham, N_{t+1} =Nilai nominal saham setelah pemecahan saham.

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010: 102). Selanjutnya diungkapkan oleh Jogiyanto (2009 : 109) bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung

berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Menurut Hartono (2014: 610) rumus yang digunakan untuk melakukan perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana : $AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu ke - t, $R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas i pada waktu ke - t, $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian saham I pada waktu ke - t.

Actual return merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan:

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

Di mana: R_{it} = *return* saham i pada hari ke- t, P_{it} = harga saham i pada hari ke- t, P_{it-1} = harga saham i pada hari t- 1

Sedangkan *expected return* yang harus mengestimasi *expected return* dengan menggunakan beberapa model estimasi antara lain: (a) *mean adjusted model* adalah model disesuaikan rata - rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata - rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E (R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Di mana : $E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t, R_{it} = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t, t = periode estimasi. Periode estimasi adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa, (b) *market model* menggunakan perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dapat dilakukan dengan dua tahap: Pertama, perhitungan *return* ekspektasi ke-i pada periode estimasi. Kedua, menggunakan model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi ols (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut :

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

Di mana : $E (R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi t, α_i = *intercept*, *independen* terhadap R_{mt} , β_i = *slope*, risiko sistematis, *dependen* terhadap R_{mt} , R_{mt} = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Di mana: ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t, (c) *market adjusted model* adalah model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka

tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar.

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

Dimana : AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t, R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t, R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Signalling Theory

Prinsip dari *signaling theory* adalah setiap tindakan mengandung informasi karena adanya kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain (*asymmetric information*). Sebagai contoh, manajemen perusahaan yang mempunyai informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan investor, sehingga informasi yang diterimapun kemungkinan besar akan mendapat respon yang berbeda tergantung dari masing-masing pihak.

Umumnya perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya. *Signalling theory* akan mengirimkan sinyal ke bursa efek. Sinyal yang berasal dari perusahaan kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon positif oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya (Indriyani, 2009).

Manajer perusahaan umumnya melakukan *signalling theory* untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik yang mana sinyal ini diharapkan dapat menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Trading Range Theory

Trading range theory merupakan teori pemecahan saham yang mempunyai tujuan untuk melakukan pengulangan kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan. *Trading range theory* diharapkan bisa menarik investor untuk membeli saham dalam jumlah yang banyak. Apabila harga pada saat sebelum adanya kegiatan pemecahan cukup tinggi, maka *stock split* akan semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Hendrawijaya, 2009).

Selain itu *trading range theory* juga menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham tersebut untuk diperdagangkan di pasar modal. Dengan dilakukannya pemecahan saham diharapkan harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor potensial yang tertarik serta mampu bertransaksi dan berakibat pada meningkatnya likuiditas saham tersebut.

Dasar pemikiran dari adanya pemecahan saham adalah diharapkan dengan rendahnya harga saham setelah pemecahan saham, maka investor kecil akan mampu membeli harga saham tersebut. Harga yang dimungkinkan relatif rendah diperkirakan akan mampu meningkatkan permintaan saham karena meluasnya bidang wilayah investor potensial sehingga dapat mencapai investor kecil, yang pada saat sebelum pemecahan saham tidak mampu membeli saham tersebut.

Pengaruh *Stock Split* Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan

Variabilitas tingkat keuntungan saham digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman *stock split* secara informatif, dalam arti apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Utami et al, 2009). *Srv* (*security return variability*) digunakan sebagai ukuran untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham pada waktu sebelum, saat dan setelah pengumuman *stock split*. Keunggulan indikator *srv* adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan indikator *srv*, sedangkan pada *abnormal return* apabila dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan.

Dalam peristiwa pemecahan saham (*stock split*) variabilitas tingkat keuntungan digunakan untuk mengamati perubahan dalam distribusi *return* saham pada waktu di sekitar dan pada saat pengumuman *stock split*. Dengan demikian, kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari variabilitas tingkat keuntungan di pasar modal. Penggunaan *srv* tidak dapat dilihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan dalam menentukan berita baik dan buruk. Kenaikan laba mungkin dapat ditafsir sebagai berita buruk apabila kenaikan tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar. Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar.

H1 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat.

Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli harga saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali berlaku dan sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti BEI, BAPEPAM dan IAI.

Para pelaku pasar modal khususnya para investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut. PT Bursa Efek Indonesia menetapkan fraksi harga yang wajar dalam kisaran presentase antara 1% sampai 5% dari harga pokok untuk emiten yang akan *stock split*, menerbitkan saham baru atau *right issue*.

H2 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Pengaruh *Stock Split* Terhadap Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010: 102). Selanjutnya diungkapkan oleh Jogiyanto (2009 : 109) bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung

berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

H3 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*). Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Peristiwa yang dimaksud adalah peristiwa *stock split*, yang nantinya akan diteliti lebih lanjut apakah peristiwa tersebut menyebabkan terjadinya perbedaan pada variabel variabilitas tingkat keuntungan, harga saham dan *return* saham.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) selama 2012 sampai 2016 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diketahui terdapat 31 perusahaan yang melakukan *stock split* dari berbagai sektor pada perusahaan manufaktur yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 21 dari 31 perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data dokumenter, karena data yang dipergunakan adalah berupa arsip yang memuat apa dan kapan kejadian atau transaksi terjadi. Data tersebut berupa *closing price* perusahaan sampel, *closing price* IHSG dan volume perdagangan saham dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham periode 2012-2016. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, hal tersebut digunakan karena tidak memungkinkan untuk memperoleh data tersebut secara langsung. Data sekunder tersebut adalah data historis tentang perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2016.

Pengumpulan data dapat dilakukan dalam berbagai *setting*, berbagai sumber, dan berbagai cara. Bila dilihat dari *setting*-nya, data, dapat dikumpulkan pada *setting* alamiah (*natural setting*), pada laboratorium dengan metode *experiment*, di rumah dengan berbagai responden, pada suatu seminar, diskusi, di jalan dll. Bila di lihat dari sumber datanya, maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber primer, dan sumber sekunder. Selanjutnya bisa dilihat dari segi cara atau teknik pengumpulan data, maka teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan *interview* (wawancara), kuesioner (angket), observasi (pengamatan) dan gabungan ketiganya.

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai metode pengumpulan datanya, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan di catat berdasarkan jendela peristiwa (*event window*) sebelum dan sesudah pemecahan saham.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. H1 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Tabel 1
Hasil Uji Beda Rata-Rata Variabilitas Tingkat Keuntungan Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

		Paired Differences		95% Confidence		t	Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the Difference				Lower
Pair 1	Sebelum_SR	730.068	3.252696	709.796	-	2.21067	1.029	20	.316
	V -	063708	803E3	633990	750.541769	7897E3			
	Sesudah_SRV					787			

Sumber : Data Sekunder, Diolah 2017

Tabel 1 menunjukkan hasil uji beda rata rata Variabilitas Tingkat Keuntungan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar 1,029 dan nilai signifikansinya sebesar 0,316 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Variabilitas tingkat keuntungan sendiri adalah digunakan untuk mengetahui seberapa besar dampak informasi yang dihasilkan dari informasi peristiwa pemecahan saham. Setelah dilakukan pengujian diperoleh hasil bahwa pengumuman pemecahan saham tersebut tidak memberikan peningkatan atau bahkan perubahan terhadap segi keuntungan bagi perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan setelah dilakukan pengujian yaitu H_0 diterima atau dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham, jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Ditinjau dari segi teori, yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa setiap tindakan mengandung informasi yang lebih banyak daripada pihak lain menunjukkan asimetri informasi. Sebagai contoh, manajemen perusahaan yang mempunyai informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan investor, sehingga informasi yang diterimapun kemungkinan besar akan mendapat respon yang berbeda tergantung dari masing-masing pihak. *Signalling theory* akan mengirimkan sinyal ke bursa efek. Sinyal yang berasal dari perusahaan kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon positif oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya (Indriyani, 2009).

Manajer perusahaan umumnya melakukan *signalling theory* untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik. Peristiwa pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan diinterpretasikan oleh investor sebagai suatu sinyal yang mengandung arti bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang menguntungkan dimana akan meningkatkan *return* perusahaan tersebut dalam peristiwa pemecahan saham. Namun berbeda, dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan dari segi variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Dapat disimpulkan, bahwa investor menganggap bahwa informasi yang disampaikan ke pasar bukanlah suatu kabar baik.

2. H2 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Tabel 2
Hasil Uji Beda Rata-Rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum_Harga_Saham - Sesudah_Harga_Saham	- 8494.48	1837.9852	1853.6494	- 2028.659796	5704.630	-.992	20	.333
	22	8962	60	240				

Sumber : Data Sekunder, Diolah 2017

Tabel 2 menunjukkan hasil uji beda rata rata Harga Saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar -0,992 dan nilai signifikansinya sebesar 0,333 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Dengan demikian dapat disimpulkan setelah dilakukan pengujian yaitu H_0 diterima atau dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham, jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Pemecahan saham sendiri mempunyai makna sebagai suatu bentuk *corporate action* kegiatan perusahaan. *Stock split* mempunyai tujuan yaitu meningkatkan transaksi yang terjadi karena adanya peristiwa pemecahan saham yang akan membawa pengaruh terhadap turunnya harga saham sehingga meningkatkan daya tarik investor sehingga menimbulkan peningkatan saham yang diperdagangkan. *Signalling theory* sering dikaitkan dengan *corporate action* yang berhubungan dengan pemecahan saham yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Apabila dikaitkan dengan harga saham, apabila semakin tinggi sesudah adanya peristiwa pemecahan saham, maka pernyataan ini merupakan sinyal positif bagi investor mengenai perkembangan perusahaan di masa akan datang. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian ini, jika diuji menggunakan harga pasar saham relatif bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

3. H3 : Terdapat perbedaan *stock split* terhadap *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Tabel 3
 Hasil Uji Beda Rata-Rata Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham

Pair		Paired Differences		95% Confidence		t	Df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Sebelum_AR	-	.029533838	.0064448	-	.0093	-0,629	20	.537
	-	.004051		12	.0174954	91826			
	Sesudah_AR	816							

Sumber : Data Sekunder, Diolah 2017

Tabel 3 menunjukkan hasil uji beda rata rata Harga Saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar -0,629 dan nilai signifikansinya sebesar 0,537 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Setelah dilakukan pengujian ternyata tidak memberikan dampak terhadap tingkat keuntungan setelah dilakukannya peristiwa pemecahan saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 tersebut diterima atau dapat diartikan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham serta dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan *signalling theory* karena investor dapat memperhitungkan informasi yang dipublikasikan dengan adanya peristiwa pemecahan saham dan menjanjikan peningkatan tingkat keuntungan di masa akan datang. Peristiwa pemecahan saham mengandung *signalling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya.

Di sisi lain, hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dengan sesudah pemecahan saham. Serta menyiratkan kemungkinan bahwa *stock split* tidak menciptakan keuntungan di atas normal. Hal tersebut sesuai dengan teori bahwa pemecahan saham tidak menciptakan nilai, tetapi lebih merupakan strategi sederhana untuk meramaikan penjualan saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan:

(a) Berdasarkan uji hipotesis satu telah diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan antara variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hal tersebut bertolak belakang dengan *signalling theory* yang dikaitkan dengan *corporate action* yaitu salah satunya adalah *stock split* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan memberikan informasi serta sinyal positif terhadap kondisi perusahaan pada sekitar peristiwa pemecahan saham. Sehingga disimpulkan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak memberikan dampak terhadap variabilitas tingkat keuntungan sesudah pengumuman dipublikasikan yang bertentangan dengan teori, (b) Untuk hipotesis kedua menggunakan perhitungan harga pasar saham relatif yang menghasilkan keputusan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini bertentangan dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham

tersebut diperdagangkan di pasar modal. Dengan dasar pemikiran bahwa adanya pemecahan saham diharapkan akan menurunkan harga saham serta membawa dampak yaitu investor kecil akan mampu membeli harga saham tersebut. Namun dalam penelitian menjelaskan hal yang berbeda bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemecahan saham, (c) Pengujian hipotesis tiga yaitu menggunakan uji beda rata-rata (*paired sample t-test*) yang menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil pengujian tersebut berbanding terbalik dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa aktivitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan diinterpretasikan oleh investor sebagai suatu sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan atau perbedaan *return* saham di sekitar peristiwa pemecahan saham. Namun berbeda dengan penelitian ini yang menentang teori tersebut karena hasil dalam penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Saran:

(a) Untuk peneliti yang akan melakukan penelitian serupa diharapkan menggunakan variabel-variabel lain atau variabel penelitian dapat ditambah yang dipengaruhi oleh pemecahan saham serta diharapkan di penelitian sejenisnya memperpanjang periode pengamatan yang lebih mencerminkan reaksi pasar serta menggunakan metode yang berbeda, (b) Untuk melakukan keputusan investasi, para investor seharusnya lebih memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan atau *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan seperti pengumuman pemecahan saham, karena dengan adanya pengumuman pemecahan saham tersebut investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi yang tepat agar memperoleh keuntungan, (c) Penelitian ini memberikan masukan untuk emiten bahwa peristiwa pemecahan saham tidak selalu mendapatkan jaminan bahwa variabilitas tingkat keuntungan, harga saham serta *return* saham akan mengalami kenaikan atau peningkatan sesuai dengan tujuan dan keinginannya. Oleh karena itu emiten harus mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang mungkin timbul.

DAFTAR PUSTAKA

- Budianas, N. 2013. Perbedaan Kinerja Keuangan, Tingkat Kemahalan Harga Saham, Return Saham dan Likuiditas Saham Perusahaan yang Melakukan Stock Split dan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. <http://nanangbudianas.blogspot.com>. Di unduh tanggal 20, bulan Oktober, tahun 2017.
- Ewijaya. 2009. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 2(1):53-65.
- Hartono, J. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Hendrawijaya, M. 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 Pasca Sarjana Magister Sains Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermanto, A.R. 2010. Pengertian Stock Split. [online]. Diakses 22 Oktober 2017 dari <http://www.klippinginvestasi.blogspot.com>
- Horne, J.C.V. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.

- Indriyani, N. 2009. Dampak Pemecahan Saham Terhadap Tingkat Keuntungan Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Program Sarjana Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Marwata. 2012. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2).
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Usman, Riphath dan I Syahrir. 2009. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Depkeu, Jakarta.
- Utami, Maski dan H.M. Idrus. 2009. Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1997-1999). *Tesis*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Malang.