

ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM SESUDAH *STOCK SPLIT*

Alfian Dody Firmansyah
Alfiandodyfirmansyah@gmail.com
Sasi Agustin

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out whether there is difference between trading volume activity and abnormal return before and after the event of stock split. The populations is 40 companies and the samples are 23 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods. The data in this research includes the date of publication of stock split as the event date, stock price of daily closing of the company which conducts the stock split in the observation periods, Composite stock price index (IHSG) daily, the amount of stocks which have been traded daily and the amount of stocks which have been issued or listed share. The result of this research shows that there are no significant different in trading volume activity dan abnormal return before and after the event. It indicates that the investors in Indonesia have not anticipated the information that they have received in the capital market rapidly yet and it might be possible that the investors consider the stock split event is not a good news. Moreover, the investors and the issuers had better to notice the external factors i.e. economic, political instability, and market condition since this issue will influence the capital market activity.

Keywords: Stock split, Trading Volume Activity, Abnormal Return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan dengan sampel terdiri dari 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tanggal pengumuman pemecahan saham yang digunakan sebagai *event date*, harga saham penutupan harian perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam periode pengamatan, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan secara harian dan jumlah saham yang beredar atau *listed share*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal bahkan bisa jadi investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*. Selain itu sebaiknya investor maupun emiten perlu memperhatikan faktor-faktor eksternal seperti faktor ekonomi, ketidakstabilan politik, dan kondisi pasar karena hal tersebut secara tidak langsung akan mempengaruhi kegiatan pasar modal.

Kata Kunci : Stock Split, Trading Volume Activity, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana alternatif yang dapat dimanfaatkan oleh para pemilik modal atau investor untuk melakukan investasi. Investor dapat memilih perusahaan mana yang nantinya mereka akan tanamkan uangnya atau modalnya agar memperoleh keuntungan maksimal. Di pasar modal investor dapat mengetahui berbagai macam informasi, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi yang sifatnya privat. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman mengenai *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin pada perubahan harga saham, volume perdagangan saham, dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2000). Pemecahan saham merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, dimana aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga mengurangi investor untuk membelinya.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*) pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar misalnya pemecahan saham dengan faktor 2:1, 3:1, dan 4:1. Sedangkan pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham, dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, dan 1:4.

Menurut Baker dan Gallanger (dikutip dari Marwata, 2001) salah satu tujuan *stock split* adalah untuk mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal sehingga meningkatkan likuiditas. Penelitian terdahulu berpendapat bahwa pemecahan saham hanya merupakan distribusi saham yang semata mata memiliki perubahan yang sifatnya "kosmetik", dalam arti bahwa tindakan tersebut merupakan upaya agar lebih menarik di mata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran dari investor. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor merasa menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak.

Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis akan tetapi banyak peristiwa di pasar modal yang menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan peristiwa yang penting dalam praktik pasar modal. Pemecahan saham yang menjadikan harga saham lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham semakin likuid. Harga saham yang murah akan meningkatkan volume perdagangan saham.

Berdasarkan fenomena di atas mendorong penulis untuk meneliti "analisis perbandingan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum sesudah *stock split*."

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut : (1) Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham? (2) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?

Dalam penelitian ini memiliki tujuan yaitu : (1) Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. (2) Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

TINJAUAN TEORITIS

Pemecahan Saham

Menurut kamus investasi dan keuangan, peristiwa pemecahan saham merupakan cara yang dilakukan dengan tujuan untuk memecah jumlah saham yang beredar dan harga saham dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Pemecahan saham juga diartikan sebagai tindakan memecah nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil dan jumlah lembar saham menjadi banyak. Jika sebelum pemecahan saham harga saham di pasar Rp. 1.000 per lembar, maka setelah terjadi peristiwa pemecahan saham harga saham yang berlaku di pasar menjadi Rp. 500 per lembar (Tjiptono dan Fakhruddin, 2001: 183). Meskipun pada dasarnya peristiwa pemecahan saham ini tidak memiliki nilai ekonomis, perusahaan perlu melakukan tindakan tersebut bilamana harga saham di pasar dinilai terlalu tinggi, sehingga mengurangi minat investor untuk membelinya. Hal ini serupa dengan McNichols dan Dravid dalam Marwata (2001) yang menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan.

Teori Pemecahan Saham

Secara teoritis motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan *stock split* tertuang dalam beberapa teori, antara lain *Trading Range Theory* dan *Signaling Theory*.

1. *Trading Range Theory*

Trading range theory memberikan penjelasan bahwa *stock split* meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, manajemen menilai harga saham terlalu tinggi (*overprice*) sehingga kurang menarik diperdagangkan. Manajemen berupaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu yang lebih rendah dibandingkan sebelumnya. Hal ini diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Dengan adanya *stock split*, harga saham akan turun sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi.

Dengan demikian motif manajemen melakukan *stock split* adalah didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Di mana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga akan tetap banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham yang bersangkutan. Kondisi ini pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham.

2. *Signalling Theory*

Signalling theory menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham mengandung sinyal yang informatif bagi para investor mengenai prospek peningkatan return di masa depan yang substansial. Informasi yang diterima tersebut dapat direspon secara berbeda oleh investor. Disini perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya dapat dibedakan dengan perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang kurang terpercaya dengan mengirimkan sinyal ke pasar modal. Sinyal dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya tentu akan direspon oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang fundamentalnya kurang terpercaya tentu tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya (Hendrawijaya, 2009). Peristiwa pemecahan saham merupakan bagian dari *signalling theory* yang coba dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada publik. Sinyal positif yang coba dilakukan oleh manajer menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor.

Manajemen mempunyai informasi lebih tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor. Pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menarik perhatian investor. Pemecahan saham memerlukan biaya dan hanya perusahaan berprospek baguslah yang sanggup melakukannya. Sebaliknya jika perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik mencoba memberikan sinyal tidak *valid* lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut. Sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya (Jogiyanto, 2000: 419).

Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik (*split-up*) adalah penurunan nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:10 dan sebagainya. Sedangkan Pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*) adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham turun dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 10:1 dan sebagainya.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2005). Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham. Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000). Abnormal return yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi abnormal return yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat abnormal

return yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut :

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

Dimana: 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 diestimasi (Brown & Warner,1985) dikutip dari Jogiyanto (2000) mengestimasi *expected return* dengan menggunakan beberapa model estimasi antara lain :

1. *Mean adjusted model*

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 :

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

Dimana : $E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t
 R_{it} = actual return sekuritas ke-i pada waktu t
t = periode estimasi

Periode estimasi atau estimation *period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market model*.

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dapat dilakukan dengan 2 tahap : Pertama, perhitungan return ekpektasi ke-i pada periode estimasi. Kedua, menggunakan model ekpektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut :

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

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

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

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t

3. *Market adjusted model*.

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 : A_{rit} = *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 :

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

Event Study

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

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa) / *event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan / jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari - 121 hari untuk data harian dan 3 bulan - 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari - 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 - 60 bulan untuk data bulanan.

Penelitian Terdahulu

1. Hendrawijaya (2009) dengan judul 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). Dari hasil penelitian tersebut diketahui tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham, volume perdagangan saham dan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
2. Mila (2010) dengan judul Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009. Dari hasil penelitian tersebut diketahui tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.
3. Sutrisno (2000) dengan judul Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil penelitian tersebut diketahui terdapat perbedaan volume perdagangan saham dan diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham.

Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan analisis terhadap teori yang sudah ada sebelumnya, serta penelitian terdahulu tentang implementasi teori - teori tersebut terhadap peristiwa pemecahan saham, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut :

- H₁ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
- H₂ : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah 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 pemecahan saham (*stock split*), yang nantinya akan diteliti lebih lanjut apakah

peristiwa tersebut menyebabkan terjadinya perbedaan pada variabel *trading volume activity* dan *abnormal return*.

Gambaran dari Populasi Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) selama 2010 sampai 2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diketahui terdapat 40 perusahaan dari berbagai sektor yang menjadi populasi dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut: (1) Ciputra Development Tbk, (2) Tunas Redean Tbk, (3) Intiland Development Tbk, (4) Charoen Pokphan Indonesia Tbk, (5) Bank Rakyat Indonesia, (6) London Sumatera Plantation Tbk, (7) Bank Tabungan Pensiunan Nasional, (8) Intraco Penta Tbk, (9) Malindo Feedmil Tbk, (10) Surya Semesta Internusa Tbk, (11) Petrosea Tbk, (12) Astra Internasional Tbk, (13) Indomobil Sukses Internasional Tbk, (14) Modern International Tbk, (15) Central Omega Resources Tbk, (16) Kresna Graha Sekurindo Tbk, (17) Kalbe Farma Tbk, (18) Ace Hardwar Indonesia Tbk, (19) Arwana Citra Mulia Tbk, (20) Sarana Menara Nusantara Tbk, (21) Telekomunikasi Indonesia Tbk, (22) Sepatu Bata Tbk, (23) Jaya Konstruksi, (24) Summarecon Agung Tbk, (25) Multi Bintang Indonesia Tbk, (26) Pan Brother Tbk, (27) Astra Otopart Tbk, (28) Jasuindo Tiga Perkasa Tbk, (29) Metro Realty Tbk, (30) Centra Omega Resources Tbk, (31) Pakuwon Indah Jati Tbk, (32) Indo Spring Tbk, (33) Indosiar Karya Media Tbk, (34) Japfa Comfeed Tbk, (35) Sumber Alfaria Trijaya Tbk, (36) Jaya Real Property Tbk, (37) Alumindo Light Metal Industry Tbk, (38) Indal Aluminium Industry Tbk, (39) Surya Toto Indonesia Tbk, (40) Centris Multi Persada Pratama Tbk.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan tersebut *listing* di BEI selama tahun 2010-2014. 2) Mengumumkan kebijakan *stock split* periode 2010-2014. 3) Tanggal Perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* lain, seperti *right issue*, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.. 4) Tanggal pengumuman pemecahan saham. 5) Datanya tersedia secara lengkap.

Adanya kriteria ini dimaksudkan agar tidak terjadi efek yang membingungkan terhadap penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 23 perusahaan yang melakukan *stock split*. Adapun daftar perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2010 dan 2014 adalah sebagai berikut : (1) Ciputra Development Tbk, (2) Tunas Redean Tbk, (3) Intiland Development Tbk, (4) Charoen Pokphan Indonesia Tbk, (5) Bank Rakyat Indonesia, (6) London Sumatera Plantation Tbk, (7) Bank Tabungan Pensiunan Nasional, (8) Intraco Penta Tbk, (9) Malindo Feedmil Tbk, (10) Surya Semesta Internusa Tbk, (11) Petrosea Tbk, (12) Astra Internasional Tbk, (13) Indomobil Sukses Internasional Tbk, (14) Modern International Tbk, (15) Central Omega Resources Tbk, (16) Kresna Graha Sekurindo Tbk, (17) Kalbe Farma Tbk, (18) Ace Hardwar Indonesia Tbk, (19) Arwana Citra Mulia Tbk, (20) Sarana Menara Nusantara Tbk, (21) Telekomunikasi Indonesia Tbk, (22) Sepatu Bata Tbk, (23) Jaya Konstruksi.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data 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 harga saham dan volume perdagangan saham dari perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2010-2014.

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data historik dari Bursa Efek Indonesia, melalui pengutipan data dan keterangan dari pihak yang berkompeten. Data-data

tersebut meliputi : (1) Volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham, (2) Harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham 5 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham, (3) jumlah saham perusahaan yang beredar 5 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham, (4) Index harga saham gabungan 5 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham, (5) perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan kebijakan pemecahan saham periode 2010 hingga 2014.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia 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.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Beberapa jenis variabel di antaranya yaitu, variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen. Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau variabel yang merupakan akibat dari variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham dan volume perdagangan saham. Sedangkan pemecahan saham (*stock split*) dalam penelitian ini sebagai variabel independen yang merupakan suatu pengumuman dan akan diteliti pengaruhnya terhadap variabel dependen tersebut. Berikut akan dijelaskan definisi operasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

1. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

2. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi masing-masing saham.

Teknik Analisis Data

Pada penelitian diperlukan teknik-teknik dalam menganalisa data. Data yang dikumpulkan dianalisa secara sistematis, mengarah pada hal yang diteliti kemudian dari hasil analisis data diterapkan dalam memecahkan permasalahan.

Teknik menganalisa data yang dipergunakan penulis dalam hal ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 menguji perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Karena disini terdapat satu variabel dependen dengan dua kategori dan satu variabel independen, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel /paired sampel*).

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut : 1) Mencari rata rata *Trading Volume Activity* (TVA) seluruh sampel pada eventwindow. 2) Menghitung deskripsi statistik TVA sebelum dan sesudah peristiwa. 3) Melakukan uji *paired sample t - test* (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$). 4) Menentukan H_0 dan H_a . 5) Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara : Menerima H_0 jika $\text{sig.} >$ dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak H_0 atau menerima H_1 atau H_a jika $\text{sig.} <$ dari tingkat signifikansi α (0,05).

2. Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 menguji perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pemecahan saham. Disini terdapat satu variabel dependen dengan dua kategori, yaitu AR pada periode sebelum dan AR sesudah pemecahan saham dan satu variabel independen, yaitu peristiwa pemecahan saham. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda *t test* dengan sampel berhubungan (*related sampel / paired sampel*).

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut : 1) Menghitung *return* saham harian untuk mencari Rit. 2) Menghitung *return* pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG. 3) Menghitung *abnormal return* dari masing masing saham. 4) Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setiap saham. 5) Menghitung rata rata *abnormal return* seluruh saham. 6) Menghitung deskripsi statistik AAR sebelum dan sesudah peristiwa. 7) Melakukan uji t berpasangan / *paired sample t-test* (pada tingkat signifikansi α 0,05). 8) Menentukan H0 dan Ha. 9) Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara : Menerima H0 jika sig. > dari tingkat signifikansi α (0,05), dan menolak H0 atau menerima H1 atau Ha jika sig. < dari tingkat signifikansi α (0,05).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Deskripsi Statistik

Uji deskripsi statistik dilakukan guna memberikan gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti. Dalam deskripsi statistik dapat diketahui angka minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Berdasarkan perhitungan pada lampiran dapat diketahui bahwa variabel volume perdagangan saham yang diukur dengan TVA (*trading volume activity*) baik sebelum peristiwa pemecahan saham dan sesudah peristiwa pemecahan saham dan variabel *abnormal return* sebelum peristiwa pemecahan saham maupun sesudah pemecahan saham dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA sblm	23	,00	,02	,0029	,00434
TVA ssdh	23	,00	,01	,0021	,00233
AAR sblm	23	-,01	,03	,0037	,01039
AAR ssdh	23	-,03	,03	-,0015	,01446

Sumber : Data sekunder diolah, 2015.

Dari tabel 1, dapat diketahui bahwa :

1. Pada variabel TVA, nilai minimum pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.02, mean sebesar 0.0029 dengan standar deviasi sebesar 0.00434. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai minimum TVA adalah sebesar 0, dan maksimum adalah sebesar 0.01, mean sebesar 0.0021 dengan standar deviasi sebesar 0.00233. Rata-rata variabel TVA yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya menunjukkan penyimpangan dari nilai rata-ratanya.
2. Pada variabel AAR, nilai minimum AAR pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0.01, dan maksimum adalah sebesar 0.03, mean sebesar 0.0037 dengan standar deviasi sebesar 0.01039. Sedangkan pada periode setelah peristiwa, dapat diketahui nilai

minimum AAR adalah -0.03, dan maksimum adalah sebesar 0.03, mean sebesar -0.0015 dengan standar deviasi sebesar 0.01446. Analisis pada variabel AAR juga menunjukkan terdapatnya penyimpangan terhadap rata-rata, sebab nilai dari standar deviasi lebih besar daripada rata-ratanya.

Analisis Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan analisis data yang diperoleh dari data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari pengumpulan data. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang mana periodenya adalah lima hari sebelum peristiwadan lima hari sesudah peristiwa. Hasil dari analisis data adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Rata-rata Variabel TVA dan AAR Pada Periode Pengamatan

	TVA	AAR
-5	0,003265741	0,002751
-4	0,002820694	0,006762
-3	0,003381279	0,006066
-2	0,002557439	0,005832
-1	0,002276399	-0,00305
0	0,00245654	-0,76096
1	0,001589325	0,015625
2	0,001877505	0,006028
3	0,002101698	-0,01157
4	0,002107819	-0,00889
5	0,002742475	-0,00882

Sumber : Data sekunder diolah, 2015.

Tabel 2 menunjukkan data dari 23 perusahaan sampel selama 11 hari perdagangan yang terbagi dalam lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham dan lima hari setelah pengumuman pemecahan saham untuk masing-masing variabel.

Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan *screening* terhadap data yang akan diolah. Karena penelitian ini menggunakan alat analisis uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t - test*) untuk pengujian hipotesis, maka asumsi yang dipergunakan adalah data terdistribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas data dari masing-masing variabel, dipergunakan uji normalitas data (*Kolmogorov - Smirnov test*).

Langkah awal untuk melakukan uji ini adalah terlebih dahulu menentukan hipotesisnya, yaitu sebagai berikut :

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 atau H_a : Data tidak berdistribusi normal

Jika hasil pengolahan data menghasilkan probabilitas signifikan dibawah 5% (0,05) H_0 ditolak atau data dari variabel tersebut tidak berdistribusi secara normal.

1. Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity*

Berikut adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel *Trading Volume Activity* :

Tabel 3
Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_sblm	TVA_ssdh
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0029	,0021
	Std. Deviation	,00047	,00042
	Absolute	,208	,277
Most Extreme Differences	Positive	,142	,277
	Negative	-,208	-,140
	Kolmogorov-Smirnov Z	,464	,620
Asymp. Sig. (2-tailed)		,982	,836

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah, 2015.

Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,836 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitasnya yaitu sebesar 0,05. Hasil tersebut berarti bahwa H_0 diterima atau dapat diartikan bahwa data telah berdistribusi normal.

2. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas data pada variabel *Abnormal Return* :

Tabel 4
Uji Normalitas Data Variabel *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_sblm	AAR_ssdh
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0037	-,0015
	Std. Deviation	,00406	,01183
	Absolute	,303	,331
Most Extreme Differences	Positive	,223	,331
	Negative	-,303	-,198
	Kolmogorov-Smirnov Z	,677	,741
Asymp. Sig. (2-tailed)		,750	,642

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2015.

Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,642 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti H_0 ditolak atau dapat diartikan data telah terdistribusi dengan normal.

Uji Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian, terlebih dahulu ditentukan hipotesis sebagai berikut :

$$\begin{aligned} H_0 & : \mu_1 = \mu_2 \\ H_1 & : \mu_1 \neq \mu_2 \end{aligned}$$

H_0 diterima jika signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05), sedangkan H_0 ditolak jika signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05).

1. Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Volume perdagangan saham sendiri dihitung menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) diperoleh dari jumlah saham yang diperdagangkan pada saat t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat t .

Setelah diketahui rata-rata TVA seluruh sampel pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji t sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 5
Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Trading Volume Activity*
Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham
Paired Samples Test

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pa ir 1 TVA_sb - TVA_ss dh	,00078	,00083	,00037	-,00025	,00180	2,097	4	,104

Sumber : Data sekunder diolah, 2015.

Tabel diatas menunjukkan hasil uji beda rata-rata variabel *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Dapat diketahuil dari tabel tersebut nilai t hitung sebesar 2,097 dan nilai signifikansi sebesar 0,104 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa H_0 diterima atau dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham, sehingga hipotesis pertama ditolak.

2. Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada periodesebelum dan sesudah pemecahan saham. Setelah diketahui rata-rata *abnormal return* (AAR) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham
Paired Samples Test

	Paired Differences	T	df	Sig. (2-tailed)					
					Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Pa ir 1 AAR_sb lm - AAR_ss dh	,00520	,01217	,00544	-,00991	,02031	,955	4	,394	

Sumber : Data sekunder diolah, 2015.

Tabel diatas menunjukkan hasil uji beda AAR sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung sebesar 0,955 dan nilai signifikansinya sebesar 0,394 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Pembahasan

Hipotesis 1

Hasil pengujian hipotesis satu membuktikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahansaham, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak terbukti. Berdasarkan nilai rata-rata, TVA sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,0028 dan TVA setelah pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,0020.

Menurut teori yang ada (*trading range theory*), yang menyatakan bahwa setelah melakukan pemecahan saham, saham tersebut akan semakin likuid sehingga diharapkan semakin banyak investor yang mampu untuk bertransaksi atau terjadi peningkatan volume perdagangan saham (diukur dengan TVA) tidak terbukti. Hasil penelitian justru membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Tidak adanya reaksi di pasar modal yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham mengindikasikan bahwa investor di Indonesia masih belum mengantisipasi secara cepat informasi yang diterimanya di pasar modal, bahkan bisa jadi investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*, sehingga tidak terjadi perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hendrawijaya (2009) dan Mila (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham, namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2000) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hipotesis 2

Dari pengujian terhadap hipotesis dua, secara statistik tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham ditolak.

Bedasarkan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,00367182 dan *abnormal return* setelah pengumuman pemecahan saham adalah sebesar -0,001525549. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Dari segi teroris, yaitu ditinjau dari *signalling theory*, yang menyatakan bahwa *signalling theory* berkaitan dengan terdapatnya asimetri informasi antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya di masa depan. Brennan dan Hughes dalam Hendrawijaya (2010) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*). Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Melalui penelitian ini, diperoleh hasil yang berbeda, yaitu rata-rata *abnormal return* tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hal ini berarti bahwa investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham bukanlah *good news*. Sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sutrisno (2000), Hendrawijaya (2009) dan Mila (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* (tva) dan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pemecahan saham. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Uji hipotesis pertama dengan menggunakan analisis paired sampel t-test diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini bertolak belakang dengan teori yang ada. *Trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan akibat dari turunnya harga saham tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan volume perdagangan berubah secara signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.
2. Uji hipotesis kedua diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil ini berbeda dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman pemecahan saham. Hasil yang bertolak dari *signalling theory* ini membuktikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya: 1) Bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian sejenis agar menggunakan sampel yang lebih besar. 2) Periode pengamatan yang lebih lama sehingga diharapkan hasil penelitian menjadi lebih akurat. 3) Variabel penelitian dapat ditambah sehingga menggambarkan pengaruh pemecahan saham secara lebih akurat. 4) Menggunakan metode selain *market adjusted model* untuk menghitung *abnormal return*.

2. Bagi Emiten:

Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi emiten bahwa aktifitas pemecahan saham tidak menjamin bahwa volume perdagangan saham dan *abnormal return* akan meningkat sesuai dengan tujuannya. Oleh karena itu emiten perlu mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang ada, misalnya ketidakstabilan politik dan ekonomi Indonesia yang berimbas pada sentimen pasar dan isu-isu negatif yang dapat mempengaruhi reaksi pasar

3. Bagi investor:

Dalam melakukan keputusan investasinya, para investor sebaiknya memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti pengumuman pemecahan saham karena dengan adanya informasi pemecahan saham tersebut investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat guna memperoleh keuntungan. Selain itu investor hendaknya mempertimbangkan faktor faktor eksternal seperti faktor ekonomi dan politik, kondisi pasar, karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi kegiatan pasar modal

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah :

1. Penentuan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan yang termasuk dalam perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu hanya 10 hari.

Daftar Pustaka

- 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 Undip.
- Husnan, S. 2005. *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPPAMPYKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Seminar Nasional Akuntansi III*. Hal. 751 – 769.
- Mila, W. 2010. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007–2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sutrisno, W. 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol II No 2*. Hal1 – 13.
- Tjiptono D. dan Fakhrudin. H. 2001. *Teori Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.