

**REAKSI HARGA SAHAM, ABNORMAL RETURN DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM ATAS PERISTIWA STOCK SPLIT
(Studi pada Perusahaan-Perusahaan *Go Public* di BEI Periode 2011-2014)**

Itsnaa Qurrotu A'yyunin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

125020200111100@mail.ub.ac.id / itisnaa@gmail.com

**Dosen Pembimbing
Andarwati**

ABSTRACT: *The purposes of the research is to reveal the effect of stock price reaction, abnormal return, and trading volume activity on stock split announcement for go public companies listed in IDX during 2011 and 2014. The stock split was carried out based on trading range theory and signaling theory. This research used event study method to observe the average of stock price (measured by daily closing price), abnormal return and trading volume activity within five days pre and post event date. There were 31 companies which conducted stock split decision. This reasearch used secondary data retrived from IDX Corner. This research utilized paired sample t-test to compare means when the data had normal distribution or wilcoxon signed ranks test when the data had abnormal distribution. The results of these research show that there were differences in stock price, abnormal return and trading volume activity before and after stock split announcement. It indicated that the carried our stock split during the research period delivered a signal to the investors.*

Key words: *stock split, stock price, abnormal return, trading volume activity, event study*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Menurut Riyanto (2004:25), sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membelanjai operasional perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal source*) dan dari luar perusahaan (*external source*). Sumber dana dari dalam perusahaan bisa didapat dari modal sendiri maupun laba ditahan. Selain berasal dari dalam, perusahaan juga bisa mendapat dana dari luar perusahaan seperti pinjaman bank dan dari penjualan saham kepada investor bagi perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan *go public* bisa menjual sahamnya pada investor melalui pasar modal. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai

instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3).

Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien untuk dapat menarik pembeli dan penjual berpartisipasi di pasar modal. Pasar modal dikatakan efisien apabila harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2000:94-95). Fama (1970) dalam Tandelilin (2001:114-115) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak foam*)

pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semitrong*) pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan merupakan pasar dimana harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividend*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Selain untuk menguji bentuk pasar *semi strong*, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (Jogiyanto, 2000:392). Pengujian kandungan informasi dengan *event study* dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman memiliki kandungan informasi maka diharapkan pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dari suatu pengumuman ditunjukkan oleh adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan dan dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual/realisasi yang terjadi dengan imbal hasil yang

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong foam*)

pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

Konsep efisiensi pasar modal menjelaskan proses bagaimana terjadinya keseimbangan harga baru di pasar. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2000:357).

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*) dapat dilakukan dengan *event study* (studi peristiwa). Menurut Jogiyanto (2000:392) studi peristiwa (*event study*) merupakan diharapkan (*expected return*) (Halim, 2015:95). Jika suatu pengumuman memiliki kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2000:392). Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2000:415-419) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Konsep efisiensi pasar modal untuk bidang keuangan lebih ditekankan pada aspek informasi (Tandelilin, 2001:112). Di dalam pasar modal banyak sekali mengandung informasi. Bagi investor, informasi merupakan kebutuhan utama untuk dapat mencapai tujuan yakni mendapat keuntungan dari melakukan transaksi saham di pasar modal. Berbagai informasi yang terdapat pada pasar modal dapat berguna untuk

mengurangi ketidakpastian, sehingga diharapkan investor dapat mengambil keputusan yang tepat sesuai dengan maksud dan tujuan yang ingin dicapai. Informasi di pasar modal bisa tercermin dari berbagai peristiwa yang terdapat di pasar modal. Salah satu peristiwa yang mengandung informasi adalah *stock split* (pemecahan saham). Menurut Halim (2015:76) *stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. *Stock split* tergolong *corporate action* yang cukup menyedot banyak perhatian para pelaku pasar modal karena dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham di pasar modal. *Stock split* merupakan peristiwa (*event*) yang dilakukan perusahaan dengan pemecahan lembar saham menjadi sejumlah lembar saham dimana akan merubah nilai nominal saham namun tidak merubah nilai totalnya. Harga per lembar saham yang baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2000:359). Berdasarkan teori yang mendasari peristiwa *stock split* yaitu *Signaling Theory*, pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial (Marwata, 2001) dan *Trading Range Theory*, menurut Halim (2007:98), teori ini menyatakan bahwa alasan manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split*, maka dapat menjaga agar harga saham tidak terlalu mahal.. Hal ini dikarenakan untuk menerapkan kebijakan *stock split* pada suatu waktu diperlukan biaya yang besar.

Perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Jogiyanto, 2000:386). Rendahnya harga saham yang beredar di pasar dapat diartikan pasar sebagai kurang baiknya kinerja perusahaan, namun apabila harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar akan berakibat berkurangnya kemampuan membeli saham oleh investor dan akan berlanjut pada penurunan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2001:111). Fenomena tingginya harga saham juga terjadi pada periode penelitian ini seperti yang tergambar pada IHS di periode penelitian gambar 1.1. Pada kondisi harga saham yang tinggi, perusahaan *go public* akan melakukan *stock split* atau pemecahan saham sebagai upaya antisipasi agar volume perdagangan saham tidak mengalami penurunan drastis seketika. Ketika harga saham yang ditawarkan dirasa terlalu rendah oleh pasar, maka jumlah permintaan akan meningkat.

Harga-harga yang terbentuk dalam pasar efisien merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*" (Halim, 2015:99). Perubahan harga yang menurun sebagai reaksi dari peristiwa *stock split* dapat meningkatkan volume perdagangan saham apabila pasar atau investor memberi tanggapan positif. Pengumuman *stock split* mengakibatkan harga saham relatif

lebih murah. Dengan harga yang lebih murah maka investor dapat membeli lebih banyak saham. Jika investor melakukan pembelian saham lebih banyak maka volume perdagangan saham akan meningkat, dan meningkatnya volume perdagangan tersebut mengakibatkan likuiditas saham juga ikut meningkat (Marwata, 2001). Dari pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator mengukur likuiditas saham.

Reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga saham dan dapat diukur dengan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2000:402) reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan *abnormal return* dan pasar yang bereaksi karena menganggap pengumuman *stock split* mengandung informasi akan memberikan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadinya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000:416). Ketika suatu informasi mengenai suatu peristiwa memiliki nilai ekonomis yang dapat merubah nilai perusahaan, maka pasar akan bereaksi atas hal tersebut (Jogiyanto, 2000:390). Jika perubahan dari informasi tersebut yakni nilai ekonomis perusahaan yang meningkat maka dikategorikan sebagai kabar baik (*good news*). Begitu pula sebaliknya, apabila informasi yang dikeluarkan mengandung perubahan nilai ekonomis perusahaan yang menurun maka dikategorikan sebagai kabar buruk (*bad news*).

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam penelitian ini

adalah: (1) Apakah terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan setelah *stock split*, (2) Apakah terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, dan (3) Apakah terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split*. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji dan mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, (2) Untuk menguji dan mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, dan (3) Untuk menguji dan mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif komparatif. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder (*secondary data*). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif mengenai data harian harga saham, volume perdagangan, jumlah saham beredar dan IHSG. Metode pengambilan sampel sebanyak 31 perusahaan yang digunakan yaitu dengan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Aktif memperdagangkan saham minimal 6 hari sebelum dan setelah *stock split*, dan (2) Tidak melakukan *stock dividends*, *bonus shares*, *right issue* dan *buy back* selama periode pengamatan, karena untuk menghindari *confounding effect* yang disebabkan publikasi informasi lain yang bersamaan dengan informasi yang akan diteliti yang

akan mengakibatkan angka yang didapat kurang stabil. Pada penelitian ini, analisis data digunakan dengan menggunakan teknik uji beda. Pengujian hipotesis dengan uji beda tersebut dilakukan dengan program SPSS yakni *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed ranks test*. Langkah-langkah untuk melakukan uji beda tersebut yakni terlebih dahulu melakukan uji deskriptif, normalitas dan selanjutnya yaitu uji hipotesis. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari yakni 5 hari

periode sebelum pengumuman *stock split* dan lima hari setelah periode pengumuman *stock split*.

HASIL ANALISIS

Uji normalitas untuk keempat variabel tersebut dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS versi 20 alat uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil uji normalitas untuk harga penutupan saham tersebut disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Uji Normalitas Variabel dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Variabel	Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>		<i>Trading Volume Activity</i>	
	Sebelum <i>Stock split</i>	Sebelum <i>Stock split</i>	Sebelum <i>Stock split</i>	Setelah <i>Stock split</i>	Setelah <i>Stock split</i>	Setelah <i>Stock split</i>
N	32	32	32	32	32	32
Kolmogorov-Smirnov Z	1,847	2,238	1,520	1,527	0,647	1,452
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,002	0,000	0,020	0,019	0,754	0,030

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui alat uji yang digunakan untuk uji hipotesis. Alat uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji variabel *abnormal return*. Sedangkan alat uji *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk menguji variabel harga saham dan *trading volume activity*. Berikut tabel hasil uji hipotesis:

Tabel 4.5
Hasil Uji Hipotesis Setiap Variabel

Variabel	N	Z-hitung	Sig.	Keterangan
Harga	32	-4,937*	0,000	Signifikan
AR	32	2,9118*	0,042	Signifikan
TVA	32	-4,843*	0,000	Signifikan

*: signifikan pada level signifikansi 5%

Sumber: data diolah, 2016

PEMBAHASAN

Stock split menyebabkan harga saham pada periode pengamatan yakni lima hari sebelum dan lima hari setelah tanggal peristiwa *stock split* berubah secara signifikan yakni penurunan pada harga saham secara signifikan dan penurunan tersebut stabil di periode setelah *stock split*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap harga saham dan cukup informatif atau mempunyai nilai sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* hingga tercipta keseimbangan harga baru. Hasil penelitian atas harga saham didapatkan hasil yang

mendukung *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan sinyal positif yang coba disampaikan manajer kepada investor mengenai prospek baik perusahaan di masa mendatang.

Pengumuman *stock split* dapat mempengaruhi *return* dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang berarti peristiwa tersebut mengandung informasi atau nilai. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan adanya pengumuman kebijakan pemecahan saham (*stock split*) pada periode penelitian. Pengumuman *stock split* pada periode pengamatan ini dianggap mengandung informasi oleh pasar, sehingga mengakibatkan pasar bereaksi dan muncul adanya *abnormal return*. Bila dikaitkan dengan variabel sebelumnya dimana terdapat perubahan signifikan pada harga saham setelah *stock split*, dapat ditarik kesimpulan bahwa ketika harga saham yang rendah mampu menarik investor, banyak investor yang menganggap *stock split* sebagai *good news* sehingga investor melakukan transaksi penanaman saham ketika harga saham turun dan mengakibatkan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return*. Penelitian ini juga membuktikan konsep efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*) dimana terdapat *abnormal return* pada pengumuman *stock split* dan juga direspon dengan cepat oleh pasar.

Selain itu, peristiwa *stock split* menyebabkan *trading volume activity* (TVA) pada periode pengamatan yakni lima hari sebelum *stock split* berbeda signifikan dengan lima hari setelah *stock split*. Adanya perbedaan *trading volume activity* bisa diakibatkan karena jumlah

saham yang beredar di pasar lebih banyak setelah pengumuman *stock split*. Namun disini perbedaan dari *trading volume activity* (TVA) tersebut justru cenderung menurun karena peningkatan jumlah saham beredar tidak diikuti dengan peningkatan jumlah pemegang saham. Penurunan *trading volume activity* tersebut menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dimana untuk meningkatkan likuiditas. Hal tersebut bisa terjadi karena masa penelitian yang singkat sehingga perubahannya belum terlihat. Dari masa penelitian lima hari setelah *stock split* yang belum menghasilkan peningkatan *trading volume activity* tersebut menunjukkan bahwa reaksi dari *stock split* tidak terlalu cepat. Ditinjau dari teori yang mendasari peristiwa *stock split* yakni *signaling theory*, yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor mengenai prospek peningkatan *return* di masa depan nampaknya belum ditanggapi pasar secara positif yang ditunjukkan dengan tidak meningkatnya TVA setelah *stock split* melebihi periode sebelum *stock split*. Hal tersebut berarti dapat dikatakan bahwa *stock split* tidak terlalu berpengaruh terhadap likuiditas saham. Alasan lain yang mendasari terjadinya hal tersebut bisa juga karena peningkatan *abnormal return* belum signifikan dimana setelah pengumuman *stock split*, *abnormal return* masih bernilai negatif yang mengakibatkan investor masih ragu-ragu dengan prospek baik yang ditawarkan perusahaan. Selain itu, jika dilihat dari sektor ekonomi lain yakni bidang investasi selain saham, seperti logam mulia, valuta asing dan perbangan, pada periode pengamatan ini seluruhnya memiliki

tren positif. Hal tersebut menunjukkan investor masih tertarik pada bidang investasi lain selain saham. Hasil tersebut bertolak belakang dengan *trading range theory* dimana *stock split* meningkatkan volume perdagangan saham atau likuiditas saham sebagai akibat dari bertambahnya jumlah saham beredar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang menyebabkan hasil yang didapat tidak maksimal, yakni (1) Dalam penelitian ini likuiditas saham hanya diprosikan dengan volume perdagangan saham, tidak ditambah dengan *bid-ask spread*, (2) Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu hanya 11 hari, dan (3) Adanya bidang investasi lain yang merupakan konjungtor dari saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah: (1) Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah *stock split* antara lima hari sebelum dengan lima hari setelah pengumuman *stock split*. *Stock split* berpengaruh terhadap harga saham. (2) Terdapat perbedaan *abnormal return* antara lima hari sebelum dengan lima hari setelah pengumuman *stock split*. (3) Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut: (1) Bagi investor harus secara tepat memilih dan memilah informasi mana yang baik dan sesuai untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam menanggapi informasi *stock*

split yang disampaikan emiten hendaknya lebih menganalisis apakah benar *stock split* yang dilakukan emiten merupakan sinyal positif yang akan memberikan keuntungan di masa mendatang atau malah sebaliknya. Selain itu apabila dirasa investasi pada saham tidak menguntungkan, investor bisa melakukan investasi pada sektor lain seperti logam mulia, perbankan maupun valuta asing. (2) Bagi emiten, hendaknya emiten tidak hanya berfokus pada *stock split* untuk meningkatkan likuiditas tetapi juga perlu memikirkan usaha meningkatkan kinerja perusahaan agar investor percaya bahwa emiten akan memberikan prospek yang baik di masa depan. Peningkatan kinerja bisa dilakukan pada bagian sumber daya manusia bagi perusahaan yang bergerak di sektor sumber daya alam, peningkatan kinerja pada bagian pemasaran untuk perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur, dan peningkatan kinerja bidang keuangan bagi perusahaan yang bergerak di sektor jasa. (3) diharapkan untuk menguji variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap *stock split* dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga mampu menggambarkan reaksi pasar yang berbeda namun tetap memperhatikan keberadaan informasi lain yang dapat menyebabkan hasil yang bias.

DAFTAR PUSTAKA

Indonesia. *Undang-Undang Republik Indonesia tentang Pasar Modal*. Undang-Undang No 8 Tahun 1995, LN No.64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*

- dan Portofolio. Jakarta : PT Rineka Cipta.
- Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *The Journal of Finance* , Vol. 34, 115-141.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: pendekatan tanya jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fama, Eugene. 1991. Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, Vol.46, 383-417.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinblatt, Mark S., Ronald W. Masulis dan Sheridan Titman. 1984. The Valuation of Stock Splits and Stock Dividends. *Journal of Financial Economics* , 461-490.
- Guo, Fang., Kaiguo Zhou dan Jinghan Cai. 2008. Stock Splits, Liquidity, and Information Asymmetry - an empirical study on Tokyo Stock Exchange. *The Japanese and International Economies*, 417-438.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasiram, Moh. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif-Kualitatif*. Malang : UIN-Malang Press.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.4, No.2, 151-164.
- Munawir. 2002. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi: konsep dan teknik penyusunan laporan keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Savitri, Melinda dan Dwi Martini. 2006. *The Analisis Impact of Stock Split and Reverse Stock Split on Stock Return and Volume: the case of Jakarta Stock Exchange*. Jakarta, 1-16.
- Strong, Norman. 1992. Modeling Abnormal Returns: A Review Article. *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(4), 533-553.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung : Alfabeta.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep,*

- dan Aplikasi*). Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Sutrisno, Wang., Fransisca Yuniartha dan Soffy Susilowati. 2000. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Journals Management* , 1-13.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Wulff, Christian. 2002. The Market Reaction to Stock Split - evidence from Germany. *Schmalenbach Business Review* , Vol. 54, 270-297.
- _____. 2012. “*Profil Emiten*”, diakses pada 24 Januari 2016 dari <http://www.britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-....>
- _____. “*Ringkasan*”, diakses pada 10 Januari 2016 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan....>
- _____. 2016. “*Saham Stock Split dan Saham Stock Reverse*”, diakses pada 26 Januari 2016 dari <http://www.sahamok.com/emiten/saham-stoc...>
- _____. 2016. “*Kurs Transaksi Bank Indonesia*”, diakses pada 4 Agustus 2016 dari <http://www.bi.go.id/id/monev/informasi-kurs/tra>.