



## Effect of Stock Split on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, and Systematic Risk of Companies

Hery Haryanto, Lina \*

Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam,

Jl Gajah Mada, Kota Batam, Kepulauan Riau, Indonesia

\*lina.zh382@gmail.com

### Abstract

*Go-public companies can use various techniques and strategies to collect capital for their companies. One of them is by carrying out corporate actions. Stock Split is a company strategy that increases the liquidity of a stock by breaking it into several shares. This study was conducted to see the effect of stock split on whether there were differences in abnormal returns, trading volume activity, stock price, bid-ask spread, and systematic risk at companies that conducted stock split in the 2018-2020 period. A total of 40 companies registered on the IDX and conducted stock split from 2018-2022 to be selected samples using the purposive sampling method. In data processing, software-based technology is used SPSS 25. Based on the calculation and results of data analysis, there are differences in the abnormal return variable before and after the stock split is carried out. While other variables, namely trading volume activity, stock price, bid-ask spread, and systematic risk, no difference between before and after stock split is carried out by the company.*

**Keywords:** *Abnormal Return, Bid-Ask Spread, Stock Price, Stock Split, Systematic Risk, Trading Volume Activity*

### PENDAHULUAN

Pasar modal suatu negara mempunyai peran berharga untuk keberhasilan ekonomi negeri. Hal tersebut disebabkan oleh fakta bahwa pasar modal membawa pembeli dan penjual saham, obligasi, mata uang, dan aset keuangan lainnya bersama-sama. Pasar modal menyediakan berbagai kegiatan, dan bursa saham menonjol dengan memberikan platform bagi pihak-pihak surplus untuk menginvestasikan uang mereka dengan potensi imbalan melalui keuntungan modal dan dividen, serta potensi kerugian. Sistem keuangan suatu negara secara ketat mengawasi aktivitas bursa saham, menciptakan suasana yang aman bagi pelaku pasar untuk berdagang dengan lebih percaya (Madhara & Rathnasigha, 2022).

Saham adalah produk keuangan yang paling sering diperdagangkan. Saham dianggap menguntungkan karena memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dan membutuhkan lebih sedikit uang dari investor untuk melakukan investasi daripada obligasi (Anuna *et al*, 2021). *Stock holder* memiliki hak klaim atas pendapatan dan aset bisnis, dan saham adalah sertifikat yang membuktikan kepemilikan bisnis

(Sari *et al*, 2020). Karena perubahan harga saham tidak dapat diprediksi secara akurat, investor akan sering menganalisis harga saham terlebih dahulu untuk menghindari kesalahan pembelian (Massau *et al*, 2019).

Harga saham menjadi pertimbangan penting yang harus diperhatikan investor karena menunjukkan keberhasilan emiten (Ratnasari *et al*, 2022). Semakin besar harga saham perusahaan, semakin kecil kemungkinan investor untuk memperoleh saham. Kepemilikan komunitas yang lebih tinggi, menurut manajemen perusahaan, memiliki pengaruh pada ikatan komunitas yang sangat baik. Akibatnya, lebih disukai jika harga pasar masuk akal bagi mayoritas investor yang mungkin (Rismayanti *et al*, 2021). Perusahaan yang *go public* dapat menggunakan berbagai pendekatan dan strategi untuk mendapatkan dana. Ambil aksi korporasi sebagai salah satu strategi (Arifin & Kelen, 2022). *Stock split* perusahaan adalah salah satu contoh tindakan bisnisnya.

*Stock split* merupakan strategi perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham dengan cara memisahkan saham menjadi beberapa penawaran

(Mengga & Batara, 2021). Dengan melaksanakan *stock split*, maka total sahamnya jadi lebih banyak. Kejadian *stock split* terus menjadi fenomena serta teka-teki yang membingungkan dibidang ekonomi. Secara teori, *stock split* hanya menaikkan total saham yang tersebar, tidak menguntungkan pemegang saham, dan kurang berdampak pada nilai perekonomian suatu bisnis (Rohim, 2021). Namun, beberapa data aktual menyatakan bahwa pasar bereaksi terhadap pemecahan tersebut, bahkan temuan akademis lainnya menunjukkan kontroversi mengenai efek *split* tersebut. Respon pasar terhadap aksi ini dapat terlihat dari adanya perbedaan pada *abnormal return*, *trading volume activity*, *stock price*, *bid-ask spread*, serta *systematic risk* saat sebelum dan setelah dilakukannya *stock split*.



Gambar 1. Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* Tahun 2018-2022

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2023

Gambar 1 diketahui merupakan total emiten yang melaksanakan *stock split* dari tahun 2018-2022, dimana sebanyak 12 emiten melaksanakan *stock split* ditahun 2018. Kemudian meningkat pada tahun 2019 menjadi 13 emiten. Sedangkan ditahun 2020, diakibatkan oleh pandemi COVID-19 yang melanda global, perusahaan yang melaksanakan *stock split* turun hanya menjadi 6 emiten. Namun, tidak bertahan lama aksi korporasi *stock split* pada perusahaan kembali meningkat pada tahun 2021 menjadi 10 emiten. Serta pada tahun 2022 sebanyak 12 emiten yang melakukan *stock split*.

Penelitian mengenai *stock split* sebenarnya telah banyak dilakukan secara intensif selama beberapa periode. Penelitian yang dilakukan Muna & Khaddafi (2022) tentang pengaruh *stock split* pada *stock return*, *trading volume activity*, dan *systematic risk* menemukan bahwa ada perbedaan pada *trading volume activity* dan *systematic risk* pada saham sebelum dan setelah dilakukan *stock split*, sedangkan *stock return* tidak menunjukkan perbedaan. Penelitian yang dilakukan Putri & Sihombing (2020) menunjukkan bahwa pada *trading volume activity* dan *bid-ask spread* tidak terdapat perbedaan saat sebelum dan setelah dilakukannya *stock split*, dimana *abnormal return* menunjukkan perbedaan. Penelitian Tanoyo (2020) mendapatkan hasil bahwa *trading volume activity* dan *stock price* menunjukkan

perbedaan, namun tidak dengan *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan Rafli (2020) tidak menunjukkan adanya perbedaan pada *stock price*, *abnormal return*, serta *trading volume activity*. Namun, penelitian Septiatin *et al.* (2022) menyatakan pada *bid-ask price* terdapat perbedaan.

Informasi mengenai *stock split* menjadi topik yang menarik untuk diperdebatkan dan dianalisis saat ini karena informasi tersebut masih menjadi misteri bagi para investor. Secara umum, pandangan investor terhadap *stock split* dipisahkan menjadi dua. Pertama, *stock split* hanyalah penyesuaian secara kosmetik atau pemanis bagi investor untuk membuat saham perusahaan menjadi lebih likuid. *Stock split* hanya meningkatkan total saham yang investor miliki, serta ini tidak berdampak pada nilai investasi yang diberikan oleh investor dalam bisnis. Kedua, *stock split* berpotensi mengubah sinyal pasar, risiko saham, dan pengembalian investor. Karena adanya perbedaan penelitian sebelumnya (*research gap*), maka dirasa perlu untuk meneliti lebih lanjut peristiwa *stock split* tersebut.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Stock Split*

Pengertian *stock split* menurut Podgórski & Pasierbek (2020) adalah metode yang melibatkan peningkatan jumlah saham di pasar sambil menurunkan nilai nominal setiap saham secara proporsional. Metode *stock split* sebenarnya mudah, meskipun tunduk pada aturan hukum masing-masing negara. Sambil mempertahankan proporsi kepemilikan pemegang saham saat ini, sebuah perusahaan membagi sahamnya yang ada atau mengeluarkan saham tambahan untuk masing-masing saham (pemisahan kuasi). Akibatnya, jumlah ekuitas dalam entri akuntansi tetap tidak berubah. Setelah saham dibagi, struktur kepemilikan saham tetap tidak berubah, dimana masing-masing pemegang saham mempertahankan bagian yang sama dari perusahaan.

Menurut Jumady *et al.* (2022), *stock split* yang dapat dilakukan perusahaan pada dasarnya ada dua macam yaitu: (1) *Stock split-up* menurunkan nilai nominal masing-masing saham, akibatnya saham yang beredar meningkat jumlahnya; (2) *Stock split-down* yaitu berupa pengurangan jumlah saham yang beredar saat ini yang mengakibatkan peningkatan nilai nominal per lembar sahamnya.

Menurut Maulana & Yuliana (2022) *stock split* bertujuan untuk membuat ekuitas perusahaan lebih terjangkau dipasar. Ini terjadi ketika sebuah perusahaan ingin menghindari kenaikan harga sahamnya terlalu banyak karena hal itu dapat mencegah investor membeli sahamnya. Karena semua investor dapat membeli saham perusahaan dengan harga pasar rendah, mereka lebih likuid. Berikut adalah berbagai alasan mengapa *stock split* dilakukan oleh perusahaan: (1) Mayoritas manajemen perusahaan percaya jika *stock split* bisa

membawa harga saham kembali ke kisaran perdagangan yang ideal, meningkatkan daya tarik saham tersebut bagi investor dan membuat mereka lebih likuid untuk diperdagangkan (Puteri, 2022); (2) Secara teoritis, *stock split* dilatarbelakangi oleh perusahaan untuk melakukan penyelesaian masalah terhadap saham dan pengaruh yang ditimbulkannya tertuang dalam teori yaitu *signaling theory* dan *liquidity theory* (Yuniati et al., 2020). Sudut pandang ini diperkuat oleh perusahaan yang yakin jika *stock split* akan membuat diri mereka lebih menarik bagi investor karena penurunan harga saham yang membuat saham mereka lebih banyak diminati oleh investor; (3) Dapat meningkatkan efisiensi pasar, dikarenakan harga saham yang turun menjadi lebih rendah akibat dari *stock split* dapat memungkinkan saham tersebut diperjualbelikan ataupun ditukarkan dalam setiap saat.

Secara teoritis, memotivasi yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan *stock split* tertuang dalam beberapa teori.

### **Signaling Theory**

Menurut Gaol et al. (2021), *signaling theory* mengacu pada informasi sinyal yang diperlukan bagi investor dalam menganalisis serta memutuskan untuk menginvestasikan saham mereka atau tidak di perusahaan yang bersangkutan. Jika suatu peristiwa atau pesan mengubah keyakinan penerima dan menyebabkan adanya respon tertentu dan informasi dikatakan berguna dalam peristiwa atau pesan jika tindakan dianggap sebagai hasil dari informasi. Perubahan dalam hal ini yang terlihat pada harga atau volume saham menawarkan informasi yang berguna. Dapat diartikan bahwa informasi berharga jika digunakan atau tampaknya digunakan untuk pengambilan keputusan oleh pengguna yang dituju, sebagaimana dibuktikan dengan hubungan antara kejadian dan pengembalian, harga saham, atau jumlah yang dibeli.

### **Trading Range Theory**

Menurut Lukito & Damayanti (2023) *trading range theory* memandu harga saham ke *level* tertentu yang tidak melampaui atau terlalu mahal untuk harga saham optimal perusahaan. Dalam *stock split*, nominal saham dibagi untuk mendongkrak kemampuan beli investor maka dari itu para pedagang pasar saham akan tetap bersedia bertransaksi atas saham yang bersangkutan. Saham yang terlalu tinggi menurunkan kinerja saham pemegang saham. *Stock split* tidak menaikkan harga saham terlalu banyak, memungkinkan lebih banyak investor untuk berdagang untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

### **Abnormal Return**

Fatmawati & Azizah (2020) mendefinisikan *abnormal return* sebagai perbedaan pengembalian yang diprediksi dan aktual. Jika pengembalian yang

diterima lebih dari pengembalian yang diperkirakan, selisih pengembalian akan positif. Jika pengembalian yang diterima kurang dari pengembalian yang diharapkan atau diperkirakan, pengembaliannya negatif. Pengembalian abnormal dapat timbul sebagai akibat dari keadaan tertentu, seperti aktivitas perusahaan yang dilakukan bisnis.

Dengan dilakukannya *stock split* berarti mengurangi harga saham ke level yang lebih menarik. Nilai yang mendasari saham tidak terpengaruh oleh efek umpan balik ini, tetapi rendahnya harga saham dapat memengaruhi cara pandang saham dan menarik investor baru. Harga saham biasanya jatuh dan kemudian naik selama *stock split*. Alhasil, likuiditas saham yang dijual akan meningkat yang juga meningkatkan minat dari investor. Peningkatan permintaan saham sesudah *stock split* yang dikarenakan terjadinya penurunan harga saham akan menyebabkan harga saham baru sesudah *stock split* akan naik sedikit demi sedikit. Kenaikan ini memungkinkan terjadinya perubahan return yang kemudian akan mengakibatkan adanya perubahan *abnormal return*.

Hal ini didukung oleh penelitian dari Safitri & Nofal (2022), Madhara & Rathnasigha (2022), Indriani (2022), Alam & Sriyono (2021), serta Oemar & Melani (2020) yang menemukan bahwa adanya perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan setelah dilaksanakannya *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*

### **Trading Volume Activity**

Ameci et al. (2021) mendefinisikan *trading volume activity* sebagai seluruh harga di mana investor telah membeli dan menjual saham dalam istilah moneter. *Trading volume activity* saham dapat menunjukkan serta mencerminkan seberapa aktif dan likuidnya nilai pasar suatu saham. Peningkatan aktivitas perdagangan merupakan peningkatan baik pembelian maupun penjualan yang dilakukan oleh investor dipasar saham. Penawaran dan permintaan saham secara signifikan berkorelasi dengan perubahan harga dipasar saham. Hal ini terbukti dengan meningkatnya perdagangan saham yang akan mempengaruhi pertumbuhan harga atau *return* saham, dikarenakan masyarakat semakin tertarik dengan saham tersebut.

*Stock split* mempunyai kandungan informasi yang bermanfaat, sehingga akan berefek terhadap perubahan *trading volume activity* dari saham yang diamati. Dengan adanya *stock split* 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. Hal ini menyebabkan semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka

volume perdagangan sahamnya akan meningkat dan terjadi perubahan pada volume perdagangan setelah *stock split*. Besarnya dampak yang terlihat dapat tercermin dari besarnya perubahan *trading volume activity* pada saham.

Penelitian yang dilakukan Minzani et al. (2021), Pangesti et al. (2020), Putri & Sihombing (2020), Zakiyah dan Nurweni (2020), dan Yuniati et al. (2020) menunjukkan bahwa ada perbedaan pada *trading volume activity* pada saat sebelum dan setelah *stock split* dilakukan oleh Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*

### **Stock Price**

Menurut Sukesti et al. (2021) *stock price* adalah harga saat ini dari saham yang tercatat atau diperdagangkan oleh pelaku pasar, bersama dengan penawaran serta permintaan saham ini dipasar saham. Harga saham suatu perusahaan mewakili nilainya bagi investor, akibatnya, investor tertarik pada perusahaan karena harga sahamnya yang tinggi. *Stock price* yang tinggi membawa keuntungan terutama keuntungan finansial dan reputasi perusahaan organisasi yang memfasilitasi akses manajemen ke dana luar. Sebaliknya, *stock price* yang rendah merugikan perusahaan karena perusahaan kehilangan modal dan investor kehilangan minat terhadap saham perusahaan.

*Stock split* tidak menghasilkan nilai ekonomi secara teoritis, namun faktanya pasar biasanya merespon dengan baik terhadap informasi *stock split* yang diberikan oleh perusahaan. Hal ini karena pemecahan saham mengirimkan sinyal yang menguntungkan bagi investor berupa informasi tentang kinerja perusahaan yang kuat sehingga membuat mereka lebih tertarik untuk menginvestasikan uangnya. Peristiwa ini dapat menaikkan harga pasar suatu saham. Harga saham yang lebih rendah akibat *stock split* biasanya akan menaikkan permintaan. Perdagangan saham pada emiten-emiten tersebut direvitalisasi akibat ekuitas yang kembali likuid dan berpengaruh dari waktu ke waktu, menyebabkan harga saham naik karena semakin diminati banyak investor.

Penelitian yang dilakukan Maulana & Yuliana (2022), Sesa et al. (2022), Antikasari (2022), Rahmawati et al. (2021), dan Novitasari et al. (2020) menunjukkan bahwa terdapat perubahan pada *stock price* sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan *stock price* sebelum dan setelah peristiwa *stock split*

### **Bid-Ask Spread**

Yaseen & Omet (2021) mendefinisikan *bid-ask spread* sebagai persentase selisih antara harga *bid*

dan *ask*. Harga *bid* merupakan harga tertinggi yang diminta *dealer* atau harga yang akan dibayar pembeli dari suatu investasi. *Broker* melakukan pembelian dan menggunakan harga pembelian untuk memperoleh saham dari investor. Harga beli hanya akan signifikan jika siap membeli dengan harga yang ditetapkan broker. Pada saat yang sama, harga *ask* merupakan harga terendah yang akan ditawarkan penjual kepada pembeli.

Semakin rendah nilai dari *bid-ask spread*, maka bisa dikatakan semakin likuid saham tersebut. *Stock split* dipandang sebagai sinyal yang baik dalam *signaling theory*. Sinyal yang menguntungkan ini akan mendorong investor untuk segera menjual sahamnya guna mewujudkan *capital gain*, sehingga mengurangi biaya *inventory holding cost*. Biaya operasional yang lebih kecil menghasilkan nilai *bid-ask spread* yang lebih kecil. Karena reaksi pasar ini, akan terjadi variasi *bid ask spread* sebelum dan setelah *stock split*.

Penelitian yang dilakukan Irvangi & Rahmani (2022), Septiatin et al. (2022), Safitri & Nofal (2022), Madani et al. (2020), dan Oemar & Melani (2020) menunjukkan hasil yang signifikan bahwa terjadi perbedaan terhadap *bid-ask price* pada saat sebelum dan setelah dilaksanakannya *stock split* oleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

H<sub>4</sub>: Terdapat perbedaan *bid-ask spread* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*

### **Systematic Risk**

Nurwulandari (2020) menyatakan bahwa beta adalah ukuran dari *systematic risk* dibandingkan dengan risiko pasar. Beta sekuritas memperlihatkan jumlah sensitivitas keuntungan sekuritas terhadap ayunan pasar dan juga merupakan ukuran volatilitas pengembalian sekuritas atau pengembalian portofolio atas pengembalian pasar. Inilah sebabnya mengapa *systematic risk* sangat penting bagi investor untuk dipertimbangkan sebelum membuat keputusan investasi, karena dengan meningkatnya beta dari waktu ke waktu, investor dapat meningkatkan jumlahnya secara sistematis dimasa mendatang. Koefisien beta dapat didefinisikan sebagai metrik yang menunjukkan apakah suatu perusahaan sehat atau hampir gagal.

Dalam melakukan *stock split*, diperlukan banyak biaya dari perusahaan. Jika prospek kinerja perusahaan menjanjikan, maka tidak akan banyak kesulitan menutupi pengeluarannya. Namun, jika dilakukan oleh bisnis yang prospek kinerjanya buruk, maka akan menghadapi risiko kesulitan membayar biaya *stock split* sehingga harga sahamnya turun seiring dengan kinerja perusahaan. Perilaku investor dalam menghadapi risiko selalu unik. Respon pasar terhadap *stock split* benar-benar diarahkan pada prospek masa depan perusahaan sebagai akibat dari operasi *stock split*. Karena investor harus

merekonstruksi asetnya, peristiwa *stock split* berdampak pada *systematic risk* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Muna & Khaddafi (2022) menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *systematic risk* saat sebelum dan setelah perusahaan melaksanakan *stock split*. Dimana dengan uraian ini dapat disusun hipotesis sebagai berikut.

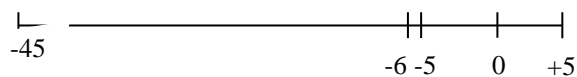
H<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan *systematic risk* saham sebelum dan setelah peristiwa *stock split*

## METODE

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini mengacu pada jenis *event study* yang mengamati respon pasar terhadap kejadian yang dirilis serta berupa pesan yang mengandung informasi dengan mengkaji objek kajian dalam kaitannya dengan peristiwa yang terjadi. *Abnormal return, trading volume activity, stock price, bid-ask spread*, dan *systematic risk* menjadi variabel penelitian ini. Data historis yang digunakan berasal dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang menyediakan berbagai jenis laporan yakni laporan harian yang mencakup laporan harga saham, volume perdagangan, harga *bid*, dan harga *ask* harian pada periode tertentu.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan dan periode estimasi. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari yang dimulai dari t-5, t=0, dan t+5. Hari t=0 yang digunakan merupakan *split date* dari peristiwa *stock split*. Jendela peristiwa ditentukan untuk menghindari dampak gabungan dari peristiwa yang diamati dengan kejadian lain yang dapat menyebabkan perubahan pada saham perusahaan. Estimasi periode yang digunakan dalam pekerjaan ini untuk menentukan pengembalian yang diharapkan adalah 40 hari, dari t-6 sampai t-45.



Gambar 2. Rentang Waktu Pengamatan

### Objek Penelitian

Penelitian ini menginspeksi perusahaan yang melakukan *stock split* dan tercatat di BEI periode 2018-2022. Jenis *stock split* yang menjadi kriteria dalam penelitian ini adalah *split up*. Pendekatan *purposive sampling* digunakan dalam memilih sampel penelitian berdasarkan kriteria tertentu sehingga pemilihan sampel dapat mencerminkan populasi yang sesuai dengan penelitian. Perusahaan sampel harus memenuhi kriteria berikut: (i) perusahaan tercatat di BEI periode 2018-2022 serta melakukan *stock split up*; (ii) tidak melakukan kebijakan aksi korporasi strategis lainnya pada saat atau selama periode sekitar *stock split*, yang dianggap dapat mempengaruhi likuiditas saham; (iii) data yang diperlukan harus lengkap dimiliki oleh perusahaan. Ada 53 perusahaan dalam sampel yang melaksanakan *stock split*. Namun, terdapat 13

perusahaan tidak memenuhi persyaratan sampel, sehingga ukuran sampel dalam penelitian ini menjadi 40 perusahaan.

## Variabel Operasional

### Abnormal Return

Pengembalian abnormal dapat timbul sebagai akibat dari keadaan tertentu, seperti aktivitas perusahaan yang dilakukan oleh bisnis. Untuk menghitung *abnormal return* dapat digunakan rumus berikut (Nuraeni & Fakhrunnas, 2022):

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

Dimana:

$$AR_{it} = \text{Abnormal return}$$

$$R_{it} = \text{Actual return}$$

$$E(R_{it}) = \text{Expected return}$$

Untuk menghitung return aktual dan juga return ekspektasi dapat digunakan rumus berikut ini:

### Actual Return

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

Dimana:

$$R_{it} = \text{Actual return}$$

$$P_{it} = \text{Harga saham pada tanggal } t$$

$$P_{it-1} = \text{Harga saham pada tanggal } t-1$$

### Expected Return

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

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

Dimana:

$$E(R_{it}) = \text{Expected return}$$

$$\alpha_i = \text{Intercept saham}_i$$

$$\beta_i = \text{Koefisien slope /beta saham}$$

$$R_{mt} = \text{Return pasar}$$

$$IHSG_t = \text{Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke } t$$

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

### Trading Volume Activity

Perubahan volume perdagangan dipasar modal mencerminkan perdagangan bursa dan mempengaruhi keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan menentukan apakah berita tersebut layak diberitakan kepada investor. Oleh karena itu, informasi ini dapat dianggap mempengaruhi investasi. Perhitungannya dapat dilakukan dengan rumus (Wati et al., 2022):

$$TV_{Ait} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang tercatat di BEI pada waktu } t}$$

### Stock Price

Karena saham ini diperjualbelikan dibursa efek, diperlukan sistem evaluasi sebagai standar

untuk membandingkan baik buruknya saham tersebut dengan saham pasar. Harga saham bisa berubah secara cepat, dalam beberapa menit atau bahkan detik itu mungkin berubah. Ini masuk akal sebagai akibat dari penawaran dan permintaan saham antara pembeli dan penjual. Perhitungan mengenai *stock price* dapat dilakukan dengan rumus berikut ini:

### Harga Pasar Saham Relatif Sebelum Stock Split

Ini merupakan perbandingan antara harga saham sebelum *stock split* dengan hasil perbandingan nilai nominal setelah *stock split*. Harga yang digunakan adalah harga penutupan harian emiten pada hari sebelum *stock split*. Formulasi yang dapat digunakan yaitu (Mardiyarningsih & Andhityara, 2020):

$$HR_{it} = \frac{P}{\frac{N_t}{N_{t+1}}}$$

Dimana:

$HR_{it}$  = Harga pasar saham relatif sebelum *stock split* hari t

P = Harga saham sebelum *stock split*

$N_t$  = Nominal saham sebelum *stock split*

$N_{t+1}$  = Nominal saham setelah *stock split*

### Harga Pasar Saham Relatif Sesudah Stock Split

Ini merupakan harga yang dihasilkan dari interaksi penjual dan pembeli saham setelah *stock split*. Setelah *stock split* dilakukan, harga pasar saham relatif dihitung sebagai berikut (Mardiyarningsih & Andhityara, 2020):

$HR_s = P_s$

Dimana:

$HR_s$  = Harga pasar saham relatif setelah *stock split*

$P_s$  = Harga saham sesudah *stock split*

### Bid-Ask Spread

Yeni *et al.* (2021) berpendapat bahwa nilai *bid-ask spread* ditetapkan oleh broker, dengan *bid-ask spread* yang besar akan menguntungkan pihak broker, sedangkan *bid-ask spread* yang rendah akan mengurangi perdagangan saham. Broker akan rugi jika nilai *bid-ask spread* rendah, tetapi jika nilainya tinggi akan menyebabkan saham lebih sering diperdagangkan. Alhasil, broker akan mengupayakan untuk menetapkan tingkat *bid-ask spread* yang ideal, yaitu yang tidak merugikan pihak broker selama saham tetap aktif. Untuk menghitung *bid-ask spread* digunakan rumus (Pernamasari & Sugiyanto, 2022):

$$Spread_{it} = \frac{(Ask - Bid)}{(Ask + Bid) \frac{1}{2}} \times 100\%$$

Dimana:

$Spread_{it}$  = Nilai *bid-ask spread* saham i periode hari ke t

$Ask$  = Harga *ask*

$Bid$  = Harga *bid*

### Systematic Risk

*Systematic risk* berasal dari banyak variabel fundamental perusahaan dan aspek khas pasar yang berkaitan dengan saham perusahaan. Risiko sistematis diukur melalui nilai  $\beta$ , dapat dihitung dengan rumus (Rutkowska-Ziarko, 2022):

$$\beta_i = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2}$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n - 1}}$$

$$Cov_{it} = \sigma_t = \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n - 1}$$

Dimana:

$\beta_t$  = beta saham hari ke-t

$Cov_{im}$  = kovarian antara saham i dan pasar m

$\sigma^2$  = Variance

$\sigma$  = Standard deviation

$R_i$  = Return saham

$R_m$  = Return pasar

n = jumlah dari observasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah temuan menggunakan IBM SPSS Statistics 25 untuk menguji statistik deskriptif pada sampel saham perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Before	-,04870	,05666	,00541	,02000
After	-,03082	,10165	-,00193	,02392

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* sebelum *stock split* lebih besar daripada setelahnya. Nilai *mean* sebelumnya adalah 0,00541 kemudian turun menjadi -0,00193 setelah *stock split*. Jadi, dapat diartikan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif setelah *stock split*, yang menyatakan bahwa *return* aktual lebih rendah dari *return* ekspektasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Before	,000001	,037990	,00331	,00632
After	,000001	,027600	,00293	,00477

Tabel 2 memperlihatkan bahwa dari 40 perusahaan, peningkatan nilai *mean* dari *trading volume activity* lebih besar setelah dilakukan *stock split*. Dimana sebelum *stock split* dilakukan, nilai *mean* adalah 0,00331, namun setelah dilakukannya *stock split* menurun menjadi 0,00293.

Tabel 3. Statistik Deskriptif *Stock Price*

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Before	173,80	9291	1240,3738	1825,69648
After	167,20	14305	1378,0600	2486,98739

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa dari 40 perusahaan, nilai *mean* dari *stock price* sebelum dilakukannya *stock split* adalah 1240,3738 dan kemudian setelah *stock split* menjadi 1378,0600. Hasil ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *stock price* setelah dilakukan aksi korporasi *stock split*.

Tabel 4. Statistik Deskriptif *Bid-Ask Spread*

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Before	-,004397	,859533	,05771	,16190
After	,001354	,817873	,08200	,21923

Tabel 4 memperlihatkan bahwa dari 40 perusahaan, nilai *mean* dari *bid-ask spread* sebelum dan setelah *stock split* yaitu 0,05771 dan 0,08200. Hasil ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan pada *bid-ask spread* setelah dilaksanakannya *stock split* oleh perusahaan.

Tabel 5. Statistik Deskriptif *Systematic Risk*

	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Before	-7,98093	8,91381	,32339	2,91392
After	-6,38957	28,76134	1,21218	5,20639

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *systematic risk* meningkat setelah dilakukannya kegiatan *stock split*. Nilai *mean* dari *systematic risk* sebelum *stock split* sebesar 0,32339 meningkat sebesar 1,21218 setelah *stock split*.

### Uji Normalitas

*One Sample Kormogorov-Smirnov Test* berguna untuk menentukan normalitas data. Hasil uji normalitas dengan program IBM SPSS Statistics 25 ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. *One Sample Test Kormogorov-Smirnov*

	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ARbefore	,171	,005
ARafter	,192	,001
TVAbefore	,300	,000
TVAafter	,270	,000
SPbefore	,292	,000
SPAafter	,348	,000
BASbefore	,383	,000
BASafter	,431	,000
SRbefore	,153	,020
SRAfter	,236	,000

Tabel 6 menggambarkan hasil dari uji normalitas. Hasil menunjukkan tidak ada satupun data yang terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi (Sig.) data yang lebih kecil dari 0,05 yang menandakan bahwa asumsi normalitas data tidak terpenuhi.

### Uji Hipotesis

Dari hasil uji normalitas sebelumnya didapatkan bahwa seluruh data tidak memenuhi

asumsi normalitas. Maka dari itu untuk uji beda ini menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. *Wilcoxon Signed Rank Test*

	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ARafter - ARbefore	-2,016	,044
TVAafter - TVAbefore	-,293	,769
SPAafter - SPbefore	-1,768	,077
BASafter - BASbefore	-,511	,610
SRAfter - SRbefore	-,094	,925

Tabel 7 merupakan hasil dari pengujian *wilcoxon signed rank test*. Nilai statistik Z untuk *abnormal return* saham adalah -2,0016 dengan nilai sig. adalah 0,044. Sedangkan untuk *trading volume activity*, nilai statistik Z adalah -0,293 dengan nilai sig. adalah 0,769. Kemudian pada *stock price*, nilai statistik Z yang didapatkan adalah -1,768 dengan nilai sig. sebesar 0,077. Pada *bid-ask spread*, nilai Z adalah -0,511 dan sig. sebesar 0,610. Untuk *systematic risk*, nilai Z adalah -0,094 dan nilai sig. (2-tailed) adalah 0,925. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5 persen, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock split*.

### Pembahasan

Dari hasil yang didapatkan menyatakan bahwa *abnormal return* saham berbeda secara signifikan sebelum dan setelah *stock split*. Namun, yang dihasilkan dari pengolahan data tersebut tidak menunjukkan perbedaan ke arah yang positif melainkan menunjukkan arah yang negatif. *Abnormal return* negatif mengartikan bahwa suatu peristiwa berdampak buruk karena *actual return* yang dihasilkan memiliki angka yang lebih rendah dibandingkan dengan *expected return*. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar membuat penilaian secara hati-hati. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor eksternal, seperti epidemi COVID-19 pada tahun 2020 hingga 2021 yang memperlambat perekonomian dunia. Temuan penelitian ini juga bertentangan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa *stock split* mengirimkan sinyal positif, seperti yang terlihat dari terjadinya *abnormal return* positif di *stock split*. Ini membuktikan bahwa *signaling theory* tidak selamanya berlaku dalam jangka waktu dekat setelah dilakukannya *stock split*. Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor Indonesia tidak memandang strategi *stock split* sebagai indikasi peningkatan keberhasilan bisnis, yang berarti bahwa fluktuasi harga tidak terpengaruh. Temuan ini sejalan dengan yang dilakukan Safitri & Nofal (2022), Madhara & Rathnasigha (2022), Indriani (2022), Alam & Sriyono (2021), dan Oemar & Melani (2020) yang menyatakan bahwa *abnormal return* berbeda sebelum dan setelah dilakukannya *stock split*. Namun penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian

Arifin *et al.* (2022), Karim *et al.* (2022), Rahmawati *et al.* (2021), Minzani *et al.* (2021), dan Astari & Suidarma (2020).

Tidak ditemukan adanya perbedaan pada variabel *trading volume activity* sebelum dan setelah *stock split*. *Stock split* yang dilaksanakan perusahaan akan meningkatkan nilai saham agar menjadi lebih mudah diakses investor dari harga sebelumnya dianggap lebih mahal, serta menyebabkan terjadinya peningkatan transaksi saham dan peningkatan aktivitas perdagangan saham. Namun dalam hal ini, turunnya *trading volume activity* menjadi respon dari pasar setelah dilakukannya *stock split*. Hal ini bisa disebabkan karena dibandingkan dengan pasar modal di negara lain, pasar modal Indonesia masih belum matang. Hal ini terlihat dari perilaku investor yang bertindak sebagai pembeli saham yang ditawarkan. *Wait and see* merupakan pendekatan yang digunakan oleh investor Indonesia yang artinya investor di Indonesia tidak berani mengambil risiko yang signifikan dalam membeli saham, oleh karena itu mereka menunggu investor lain untuk membeli saham tersebut terlebih dahulu. Akibatnya, pengungkapan adanya *stock split* pun tidak akan meningkatkan *trading volume activity*. Penelitian yang dilakukan Prayogo *et al.* (2022), Octaviani & Harianti (2021), Tanoyo (2020), Jumady & Halim (2020), dan Madani *et al.* (2020) tidak menemukan adanya perbedaan pada *trading volume activity* pada sebelum dan setelah *stock split* dilakukan oleh perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan yang dilakukan oleh Minzani *et al.* (2021), Pangesti *et al.* (2020), Putri & Sihombing (2020), Zakiyah & Nurweni (2020), dan Yuniati *et al.* (2020).

Riset ini juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan *stock price* saat *stock split*. Menurut *trading range theory*, *stock split* akan membuat investor lebih leluasa bertransaksi karena harga saham tidak akan terlalu tinggi. Penetapan tingkat tertentu pada harga saham akan mendorong lebih banyak investor untuk meningkatkan likuiditas saham dan terlibat dalam perdagangan. Untuk menambah jumlah saham, perusahaan melaksanakan *stock split* dengan harapan juga akan menaikkan harga saham. Dalam studi ini harga saham mengalami sedikit peningkatan, namun tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penyebabnya karena ketika data dikaji lebih lanjut, tidak ada perbedaan yang terlihat pada keseluruhan temuan karena nilai kenaikan dan penurunan hampir sama sehingga menyebabkan temuan tumpang tindih. Temuan ini sejalan dengan yang dilakukan Hidayati & Putri (2022), Rafalis (2020), dan Mardiyansih & Andhityara (2020) yang menemukan bahwa tidak adanya perbedaan pada *stock price*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Maulana & Yuliana (2022), Sesa *et al.* (2022), Antikasari (2022), Rahmawati *et al.* (2021), dan Novitasari *et al.* (2020) yang menunjukkan hasil berbeda bahwa terdapat

perubahan pada *stock price* sebelum dan sesudah *stock split*.

*Bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* tampaknya tidak berbeda dalam penelitian ini. Hal ini mengartikan bahwa informasi mengenai *stock split* tidak cukup untuk mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh investor. Selanjutnya, ini tidak dapat diartikan sebagai upaya perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Octaviani & Harianti (2021), Putri & Sihombing (2020), dan Zakiyah & Nurweni (2020) yang tidak menunjukkan hasil signifikan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Irvangi & Rahmani (2022), Septiatin *et al.* (2022), Safitri & Nofal (2022), Madani *et al.* (2020), dan Oemar & Melani (2020) yang menunjukkan pengaruh terhadap *bid-ask price* sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*.

Tidak terdapat perbedaan pada *systematic risk* sebelum dan sesudah *stock split*, yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempengaruhi faktor internal perusahaan. Namun, *systematic risk* dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, salah satunya yaitu kondisi keuangan seperti inflasi dan GDP. Selain itu, penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *stock split* tidak mengganggu pasar karena tidak memiliki kandungan informasi. Tidak ada perbedaan signifikan dalam risiko sistematis untuk menginformasikan kepada investor bahwa volatilitas saham emiten mengikuti fluktuasi imbal hasil pasar jika beta bergerak menuju 1, melebihi fluktuasi imbal hasil pasar jika lebih besar dari 1, dan menjauhi fluktuasi imbal hasil pasar jika kurang dari 1. Investor yang menghindari risiko sering membeli saham dengan volatilitas yang lebih besar daripada pengembalian pasar, namun, investor yang menghindari risiko membeli saham yang bervariasi diluar pengembalian pasar, maka dari itu meningkatkan likuiditas perusahaan. Kurangnya *systematic risk* pada saham menunjukkan bahwa volatilitas pasar mendorong mayoritas investor membeli saham untuk keuntungan untuk waktu singkat dalam bentuk *capital gain*, sehingga saham tidak terpengaruh oleh *systematic risk* dipasar. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita & Yuliari (2019). Namun bertolakbelakang dengan penelitian Muna & Khaddafi (2022) yang tidak mendukung hal tersebut.

## Simpulan

Berdasarkan pada metode penelitian yang dimanfaatkan, ditemukan ada perbedaan pada variabel *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah dilaksanakannya *stock split* oleh perusahaan. Sedangkan variabel lainnya yakni, *trading volume activity*, *stock price*, *bid-ask spread*, dan *systematic risk* tidak ditemukan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah *stock split* dilaksanakan oleh perusahaan.



Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, ditemukan berbagai keterbatasan dalam proses penelitian. Pernyataan keterbatasan penelitian ini berfungsi sebagai pedoman bagi keberlangsungan proses penelitian yang optimal. Adapun keterbatasan penelitian berupa perolehan data yang hanya bersifat sekunder dan periode penelitian yang hanya 5 tahun mulai dari tahun 2018-2022.

Adapun beberapa rekomendasi yang diberikan yakni: (1) Bagi emiten baru yang akan melakukan *stock split* lebih baik memikirkan jika melakukan *stock split* apakah mampu dapat menyediakan keuntungan untuk bisnis yang akan datang, (2) Untuk investor dalam membuat keputusan dapat menimbang, *trading volume activity*, *systematic risk*, *abnormal return*, *stock price*, dan *bid-ask spread* yang akan diberikan dari *stock split* perusahaan, (3) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode observasi untuk mengumpulkan lebih banyak sampel dan menghasilkan temuan penelitian yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alam, M., & Sriyono, S. (2021). Differences in abnormal return, trading volume activity, firm value volatility before and after stock split. *Academia Open*, 5, 1–12. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.1683>
- Ameci, A., Barusman, A. R. P., Amna, L. S., & Riswan, R. (2021). Analisis return saham dan volume perdagangan saham PT Bukit Asam Tbk di Masa Pandemi Covid-19. *Visionist*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.36448/jmv.v10i1.2027>
- Antikasari, T. W. (2022). Analisis perbandingan harga saham PT Bank Central Asia Tbk. sebelum dan sesudah stock split. *Eqien - Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 311–315. <https://doi.org/10.34308/eqien.v10i1.527>
- Anuna, A., Mangantar, M., & Untu, V. (2021). Analisis komparasi kinerja keuangan antara perusahaan investor luar negeri dan perusahaan investor domestik. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1), 797–806.
- Arifin, A. A., Alam, S., & Rahim, F. (2022). The effect stock split on abnormal return and the case of manufacturing companies. *Hasanuddin Journal of Business Strategy*, 4(2), 37–45. <https://doi.org/10.26487/hjbs.v4i2.528>
- Arifin, S. Q., & Kelen, L. H. S. (2022). Profil kinerja keuangan perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) selama pandemi Covid-19 di Indonesia. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi dan Manajemen)*, 20(1), 254–268.
- Astari, N. K. P., & Suidarma, I. M. (2020). Analisis perbedaan trading volume activity, bid-ask spread dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split di PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(2), 14–26. <https://doi.org/10.38043/jiab.v5i2.2779>
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Aksi korporasi*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/aksi-korporasi>
- Fatmawati, E., & Azizah, L. N. (2020). Pengaruh akuisisi dan right issue terhadap abnormal return saham. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 278–289. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.329>
- Gaol, G. A. L., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual capital, corporate social responsibility, and firm value in Indonesia's Banking Industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1). <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- Hidayati, S., & Putri, F. S. M. (2022). Differences between before and after stock split in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478)*, 11(2), 252–259. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1617>
- Indriani, B. F. (2022). The market reaction to stock split announcement. *Journal of Business and Management Review*, 3(12), 869–880. <https://doi.org/10.47153/jbmr312.5572022>
- Irvangi, F., & Rahmani, H. F. (2022). Analisis perbedaan return saham, trading volume activity dan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split. *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(2), 217–230. <https://doi.org/10.55123/mamen.v1i2.232>
- Jumady, E., Abu, M., Bustam, S., & Wulandari, S. (2022). *Stock price difference test before and after stock split decision*. 3(1), 96–107.
- Jumady, E., & Halim, A. (2020). Analisis perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ecoment Global: Kajian Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 131–140. <http://dx.doi.org/10.35908/jeg.v5i2.915>
- Karim, A. A., Darwis, H., & Meliana. (2022). Perbandingan harga saham, volume perdagangan dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014–2018. *Jurnal TRUST Riset Akuntansi*, 10(1), 373–380. <https://doi.org/10.33387/jtrans.v10i1.5877>
- Lukito, H., & Damayanti. (2023). Analisis komparatif trading volume activity, abnormal return, dan bid-ask spread sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021. *Bisman (Bisnis Dan Manajemen): The Journal of Business and Management*, 6(1), 64–76. <https://doi.org/10.37112/bisman.v6i1.2389>
- Madani, M. N., Iskandar, R., & Azis, M. (2020). Capital market reaction in Indonesia Stock Exchange to stock split events reviewed from abnormal returns, trading volume and bid-ask spreads in growing and good speaking companies. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(7), 428–437. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i07.007>
- Madhara, P., & Rathnasigha, P. M. (2022). The impact of stock split announcements on stock prices: Evidence from Colombo Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(5), 9–17. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0041>
- Mardiyarningsih, E., & Andhithiyara, R. (2020). Analisis perbandingan sebelum dan sesudah stock split dengan tingkat likuiditas saham, harga saham, dan return saham pada indeks saham Kompas 100 tahun 2014 – 2018. *JISAMAR (Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research)*, 4(1), 1–13.
- Massau, A., Murni, S., & Tulung, J. (2019). Analisis risiko

- kredit dan risiko pasar terhadap harga saham sektor perbankan Lq 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 credit risk and market risk analysis on share prices of the banking sector Lq 45 in the Indonesia Stock Exchange for the 2014-201. *Emba*, 9(4), 983–991.
- Maulana, M. I., & Yuliana, I. (2022). Analysis of the Effect of Stock Split Corporate Action on Stock Prices with Liquidity as an Intervening Variable. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(1), 42–48. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v10i1.6895>
- Mengga, G. S., & Batara, M. (2021). Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split pada masa pandemi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Terapan (JESIT)*, 2(2), 191–201. <https://doi.org/10.47178/jesit.v2i2.1391>
- Minzani, N. M., Laba, A. R., & Rahim, F. R. (2021). The effect of stock trading volume, abnormal return, and bid-ask spread before and after stock split events on companies on the Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 4(4). <https://doi.org/10.26487/hjabe.v4i4.474>
- Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). The effect of stock split on stock return, stock trading volume, and systematic risk in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1), 51–56. <https://doi.org/10.56225/ijfeb.v1i1.4>
- Novitasari, I., Budiadi, D., & Limatara, A. D. (2020). Analisis stock split terhadap harga saham PT. Jaya Real Property tahun 2010-2016. *Cahaya Aktiva*, 10(1), 8–17. <https://doi.org/10.47047/ca.v10i1.62>
- Nuraeni, E., & Fakhrunnas, F. (2022). Comparison performance of environmental, social, and governance stock index with Sharia Stock Index before and during the Covid-19 Pandemic in Southeast Asia. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 5(2), 225–258. <https://doi.org/10.18196/ijief.v5i2.13392>
- Nurwulandari, A. (2020). Analysis of the relationship of risk and return using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method at Kompas 100 for the 2015-2019 Period. *International Journal of Science and Society*, 2(2), 2020. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v2i2.309>
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis perbandingan trading volume activity, abnormal return saham dan bid ask spread sebelum dan sesudah stock split. *Jurnal Manajemen, Organisasi Dan Bisnis*, 10(1), 34–42. <https://doi.org/10.56486/kompleksitas.vol10no01.84>
- Oemar, F., & Melani, R. (2020). Analisis perbedaan abnormal return dan bid ask spread sebelum dan sesudah melakukan pemecahan saham (stock split) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode dari Tahun 2010-2015. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 3(2), 43–53. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v3i2.418>
- Pangesti, A. P. K., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). A return and trading volume activity analysis on before and after stock split announcement (at Indonesian Stock Exchange Period 2014-2018). *The International Journal of Business Management and Technology*, 4(1), 30–36.
- Pernamasari, R., & Sugiyanto. (2022). The effect of earnings management and profitability on stock prices future: Information asymmetry as moderating. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(16), 9–16. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i1630631>
- Podgórski, B., & Pasierbek, K. (2020). The “magic action” of stock splits: Evidence from the Warsaw Stock Exchange 2003-2017. *Central European Management Journal*, 28(1), 66–80. <https://doi.org/10.7206/cemj.2658-0845.16>
- Prayogo, B., Octafilia, Y., Saputra, H., & Alimunir, H. (2022). Analisis perbedaan abnormal return dan trading volume activity saham sebelum dan sesudah stock split (event study pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016). *LUCRUM: Jurnal Bisnis Terapan*, 2(4), 484–496.
- Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). Analisis pengaruh stock split terhadap harga saham, abnormal return dan risiko sistematis saham perusahaan (Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016-2018). *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), 95. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.335>
- Puteri, C. P. W. (2022). Analisis harga pasar saham relatif dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. *Seminar Nasional Ilmu Terapan (SNITER)*, 6(1), E26–E26.
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The effect of stock split announcement on the trading volume activity, abnormal return, and bid ask spread (Stucy on companies listed on the IDX for the period of 2015-2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 358–372. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i4.546>
- Rafilis, R. (2020). Analisis pengaruh stock split terhadap harga saham, volume perdagangan dan abnormal return pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode 2017-2019. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 2(1), 22–26. <https://doi.org/10.47233/jeb.v2i1.152>
- Rahmawati, P., Nusantoro, J., & Sari, G. P. (2021). Analisis perbedaan harga saham, return saham, dan abnormal return sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan high profile dan low profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(1), 42. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i1.3234>
- Ratnasari, D., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh volume perdagangan saham terhadap return saham dengan harga saham sebagai variabel intervening pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 6(1), 248–253.
- Rismayanti, A., Latif, I. N., & Suharyono, E. Y. (2021). Analisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split (Studi pada perusahaan pelaku stock split yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 ). *Jurnal Ekonomia*, 11(1), 1–9.
- Rohim, A. (2021). Analisis perbedaan nilai harga saham sebelum dan setelah stock split. *JMD: Jurnal Riset Manajemen & Bisnis Dewantara*, 4(1), 55–66. <https://doi.org/10.26533/jmd.v4i1.771>
- Rutkowska-Ziarko, A. (2022). Market and accounting measures of risk: The case of the frankfurt stock exchange. *Risks*, 10(1). <https://doi.org/10.3390/risks10010014>
- Safitri, S., & Nofal, M. (2022). Pengaruh stock split terhadap harga saham di Perusahaan Indeks LQ45.

- Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 8(3), 260–267. <https://doi.org/https://doi.org/10.22487/jimut.v8i3.295>
- Sari, R. I., Ts, K. H., & Dewi, R. R. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, profitabilitas, dan likuiditas terhadap return saham perusahaan property dan real estate. *Jurnal Investasi*, 6(1), 26–40.
- Septiatin, A., Desiana, L., Aryanti, & Jayanti, S. D. (2022). Analisis komparatif stock return dan bid ask spread sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di ISSI. *FINANCE: A Research Journal on Islamic Finance*, 8(1), 19–33. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v8i1.10891>
- Sesa, P. V. ., Andriati, H. N., & Tamba, D. (2022). Analisis Pengaruh stock split terhadap harga saham, volume perdagangan dan return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 6(1), 953–959. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.4205>
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). Factors affecting the stock price: The role of firm performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0165>
- Tanoyo, A. A. (2020). Analisis pengaruh stock split terhadap volume perdagangan, harga saham, dan abnormal return pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 4(1), 84–90. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i1.6805>
- Wati, Y., Chandra, T., & Wijaya, E. (2022). Analysis of the influence events on the increase and decrease of world oil prices on abnormal return and trading volume activity in mining sector companies that registered in Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Business Management and Accounting (ICOBIMA)*, 1(1), 181–192.
- Yaseen, H., & Omet, G. (2021). The jordanian capital market: Liquidity cost during covid19 pandemic infection. *Accounting*, 7(5), 1025–1032. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.3.006>
- Yeni, F., Melani Putri, R., Elfiswandi, E., Lusiana, L., & Neldi, M. (2021). Analisis bid ask spread pada masa sesudah right issue ditinjau dari harga saham, volume perdagangan dan return saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(6), 849–858. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i6.654>
- Yuniati, R. A. N., Rabbani, L. S., & Agatha Putri, M. S. (2020). Study of comparison of stock performance before and after doing split stock in go public companies that are listing on the IDX period 2013 – 2015. *Aptisi Transactions On Technopreneurship (ATT)*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.34306/att.v2i1.48>
- Zakiyah, A., & Nurweni, H. (2020). Analisis perbandingan trading volume activity, bid-ask spread dan abnormal return sebelum dan sesudah adanya pengumuman stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2015-Oktober 2018. *Telaah Bisnis*, 19(2), 95–104. <https://doi.org/10.35917/tb.v19i2.172>