
MENGUKUR EFISIENSI PASAR: PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP AKTIVITAS PERDAGANGAN DAN RETURN SAHAM DI INDONESIA

Tia Yulawati^{a,*}, Ikaputera Waspada^b, Maya Sari^c

^{a, b, c} Program Studi Manajemen, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia, Indonesia

*tia.yulawati@upi.edu

Diterima: Oktober 2024. Disetujui: Oktober 2024. Dipublikasi: November 2024

ABSTRACT

This study aims to measure the impact of stock splits on Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR) of stocks in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018-2022. The method used is an event study, with an observation period of five days before and five days after the stock split announcement. The research sample consists of 37 companies that meet the purposive sampling criteria. Hypothesis testing was conducted using the Wilcoxon Signed Ranks Test. The results show that there are significant differences in TVA and AR before and after the stock split. The decline in TVA after the stock split announcement indicates that the market did not respond positively to the announcement, possibly due to the perception that the stock split does not offer attractive benefits. Additionally, the decrease in AR indicates that the market responded to the stock split announcement as negative news. These findings support the semi-strong form of market efficiency theory, where stock prices reflect all publicly available information, and the signaling theory, which suggests that the market's reaction to the announcement reflects investor perceptions of the company's prospects. Based on these findings and suggestions, it is hoped that market participants and researchers can better understand the dynamics and implications of corporate actions such as stock splits, enabling more informed and strategic decision-making.

Keywords: *Market Efficiency; Trading Volume Activity; Abnormal Return; Stock split*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Metode yang digunakan adalah event study, dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *stock split*. Sampel penelitian terdiri dari 37 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada TVA dan AR sebelum dan sesudah *stock split*. Penurunan TVA setelah pengumuman *stock split*

mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon positif terhadap pengumuman tersebut, yang mungkin disebabkan oleh persepsi bahwa *stock split* tidak memberikan keuntungan yang menarik. Selain itu, penurunan AR menunjukkan bahwa pasar merespon pengumuman *stock split* sebagai berita negatif. Temuan ini mendukung teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dimana harga saham mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, serta teori sinyal yang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Dengan mengacu pada temuan dan saran ini, diharapkan para pelaku pasar dan peneliti dapat lebih memahami dinamika dan implikasi dari aksi korporasi seperti *stock split*, sehingga dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan strategis.

Kata Kunci: Efisiensi Pasar; *Trading Volume Activity*; *Abnormal Return*; *Stock split*

PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran sentral dalam mendukung perekonomian suatu negara. Sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan investor untuk mengalokasikan dananya, pasar modal menciptakan lingkungan yang memungkinkan pertukaran modal secara efisien. Namun, efisiensi pasar menjadi salah satu faktor penting yang menentukan keberhasilan fungsi pasar modal tersebut. Efisiensi pasar dapat diukur dari kemampuan pasar dalam mengintegrasikan informasi baru secara cepat dan akurat ke dalam harga saham. Menurut Martin & Nagel (2022), efisiensi pasar mencerminkan responsivitas pasar terhadap informasi publik. Dalam konteks ini, salah satu fenomena menarik yang sering menjadi perhatian adalah *stock split*.

Stock split merupakan aksi korporasi yang dilakukan dengan memecah harga saham menjadi beberapa bagian sehingga saham menjadi lebih terjangkau tanpa mengubah kapitalisasi pasar perusahaan (Titman, Wei, & Zhao, 2022). Teori keuangan klasik menyatakan bahwa *stock split* tidak memiliki dampak langsung terhadap nilai intrinsik perusahaan (Brigham & Daves, 2019; Brealey, Myers, & Marcus, 2023). Akan tetapi, dalam praktiknya, pengumuman *stock split* sering kali diikuti oleh perubahan signifikan dalam aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity* atau TVA) dan *Abnormal Return* (AR), yang menggambarkan bagaimana investor merespons aksi

tersebut. Respon ini kerap dipengaruhi oleh persepsi investor dan sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan melalui *stock split* (Zhao, Calantone, & Voorhees, 2018).

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *stock split* terhadap TVA dan AR menunjukkan hasil yang bervariasi. Di beberapa pasar, *stock split* dilaporkan meningkatkan likuiditas saham dan memberikan *Abnormal Return* positif, seperti yang ditemukan oleh Harjoto et al. (2019) dan Nurwulandari, Hasanudin, & Melati (2021). Namun, studi lain menunjukkan bahwa efek *stock split* cenderung minimal atau bahkan negatif, terutama di pasar berkembang (Satria & Adnan, 2018; How & Tsen, 2019). Ketidakkonsistenan ini memberikan peluang bagi peneliti untuk mengeksplorasi lebih lanjut, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia yang memiliki karakteristik unik. Sebagai salah satu pasar berkembang, Indonesia menghadapi tantangan dalam meningkatkan likuiditas dan efisiensi pasar, yang menjadikan studi mengenai dampak *stock split* relevan untuk dilakukan.

Dalam penelitian ini, TVA didefinisikan sebagai indikator likuiditas saham, yaitu kemampuan saham untuk diperdagangkan dengan volume tinggi tanpa mempengaruhi harga pasar secara signifikan (Arthur et al., 2018). Volume perdagangan yang tinggi mencerminkan pasar yang likuid, di mana investor dapat dengan mudah membeli atau menjual saham dengan biaya transaksi yang rendah (Abudy, 2020). Secara teori, *stock split*

dapat menarik minat investor ritel karena harga saham yang lebih rendah meningkatkan aksesibilitas, terutama bagi mereka yang memiliki modal terbatas (Dewi & Astika, 2021). Selain itu, *stock split* juga dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan, yang mendorong peningkatan aktivitas perdagangan.

Sementara itu, *Abnormal Return* (AR) mengacu pada perbedaan antara *return* aktual saham dan *return* yang diharapkan berdasarkan model pasar (Jin & Sui, 2022). AR sering digunakan untuk mengevaluasi kinerja saham dan mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Penelitian menunjukkan bahwa *stock split* dapat memengaruhi AR melalui mekanisme persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Dalam beberapa kasus, *stock split* dianggap sebagai tanda optimisme dari manajemen perusahaan, yang dapat menghasilkan AR positif (Harjoto et al., 2019). Namun, di sisi lain, persepsi negatif terhadap manfaat *stock split* dapat menyebabkan AR yang rendah atau bahkan negatif (Thekanathukaduppil, 2021).

Dalam konteks teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dampak *stock split* terhadap TVA dan AR dapat mencerminkan tingkat efisiensi pasar modal. Pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat akan segera mencerminkan semua informasi publik, termasuk pengumuman *stock split*, dalam harga saham dan volume perdagangannya (Okiki, 2022). Namun, hasil penelitian sebelumnya di Indonesia menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih menghadapi tantangan dalam mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi lebih jauh apakah pengumuman *stock split* benar-benar mencerminkan efisiensi pasar di Indonesia dan bagaimana reaksi investor terhadap informasi ini.

Studi ini dilakukan dengan menggunakan metode *event study*, yang memungkinkan peneliti untuk menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap variabel

tertentu dalam periode waktu tertentu. Data yang digunakan mencakup harga saham, indeks pasar, dan volume perdagangan dari perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Pemilihan periode ini mempertimbangkan dinamika pasar yang signifikan, termasuk perubahan regulasi, kondisi ekonomi makro, dan perkembangan teknologi yang memengaruhi pasar modal Indonesia.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi signifikan dalam dua aspek utama. Pertama, penelitian ini dapat memperkaya literatur tentang efisiensi pasar dengan fokus pada pasar berkembang seperti Indonesia. Kedua, hasil penelitian ini dapat memberikan implikasi praktis bagi investor, manajer keuangan, dan regulator pasar modal dalam memahami dinamika pasar terkait *stock split*. Dalam konteks ini, penelitian ini tidak hanya berupaya menjawab pertanyaan tentang dampak *stock split* terhadap TVA dan AR, tetapi juga menguji hipotesis mengenai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru yang bermanfaat bagi akademisi dan praktisi pasar modal. Selain itu, temuan penelitian ini juga dapat menjadi dasar bagi pembuat kebijakan dalam merancang regulasi yang mendukung efisiensi pasar dan meningkatkan daya tarik pasar modal Indonesia di mata investor domestik maupun internasional.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif verifikatif untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Metode deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai TVA dan AR sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Metode verifikatif diterapkan untuk

menguji perbedaan signifikan antara TVA dan AR sebelum dan sesudah *stock split*.

Jenis penelitian yang digunakan adalah event study, yang mempelajari reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data historis harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split*. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Yahoo Finance (finance.yahoo.com).

Populasi penelitian ini mencakup semua perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI selama periode 2018-2022, dengan total 39 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode tersebut dan melaporkan data keuangan secara lengkap. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji statistik non-parametrik Wilcoxon Signed Ranks Test. Uji ini dipilih untuk menganalisis perbedaan data berpasangan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis statistik yang diuji dalam penelitian ini adalah:

1. $H_0-1: \mu_1 = \mu_2$, Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.
 $H_a-1: \mu_1 \neq \mu_2$, Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

2. $H_0-2: \mu_1 = \mu_2$, Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

$H_a-2: \mu_1 \neq \mu_2$, Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) pada 37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, baik sebelum maupun sesudah *stock split* menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif pada TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock split* Periode 2018-2022

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
TVA Sebelum <i>Stock split</i>	37	.000010	.338864	.023445	.058455
TVA Setelah <i>Stock split</i>	37	.000004	.027600	.002484	.004740

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 22.0

Dari Tabel 1 tersebut, nilai N menunjukkan jumlah data rata-rata TVA dari 37 perusahaan selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *stock split* periode 2018-2022. Nilai minimum TVA sebelum *stock split* adalah 0,000010 dengan nilai maksimum 0,338864, sedangkan nilai rata-rata (mean) adalah 0,023445 dengan standar deviasi sebesar 0,058455.

Setelah *stock split*, nilai minimum TVA adalah 0,000004 dengan nilai maksimum 0,027600, dan nilai rata-rata (mean) adalah 0,002484 dengan standar deviasi sebesar 0,004740. Dari hasil ini, terlihat bahwa nilai rata-rata TVA sesudah *stock split* lebih kecil dibandingkan sebelum *stock split*, menunjukkan adanya penurunan volume perdagangan.

Adapun hasil pengujian statistik deskriptif terhadap *Abnormal Return* (AR)

saham pada 37 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022, sebelum dan sesudah *stock split* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif pada AR Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock split* Periode 2018-2022

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
AR Sebelum <i>Stock split</i>	37	-.33995	.053008	-.003835	.059154
AR Setelah <i>Stock split</i>	37	-.37525	.094206	-.009425	.065417

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 22.0

Berdasarkan Tabel 2, nilai minimum AR sebelum *stock split* adalah -0.33995 dengan nilai maksimum 0.053008, sedangkan nilai rata-rata (mean) adalah -0.003835 dengan standar deviasi sebesar 0.059154.

Setelah *stock split*, nilai minimum AR adalah -0.37525 dengan nilai maksimum 0.094206, dan nilai rata-rata (mean) adalah -0.009425 dengan standar deviasi sebesar 0.065417. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata AR sesudah *stock split* lebih kecil dibandingkan sebelum *stock split*, menunjukkan adanya penurunan *Abnormal Return*.

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat ada tidaknya perbedaan signifikan pada TVA dan AR saham sebelum dan sesudah adanya peristiwa *stock split*. Pengujian dilakukan dengan uji non-parametris Wilcoxon Signed Ranks Test menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test pada TVA dan AR

	TVA	AR
Z.	-4.684 ^b	-2.255 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.024

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 22.0

Berdasarkan Tabel 3, untuk pengujian TVA diketahui nilai Z hitung sebesar -4.684 dengan nilai probabilitas (Sig. 2-tailed) sebesar 0.000, yang berarti lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$). Dengan demikian, diketahui bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ‘Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*’ **diterima**.

Adapun untuk pengujian AR diketahui nilai Z hitung sebesar -2.255 dengan nilai probabilitas (Sig. 2-tailed) sebesar 0.024, yang berarti lebih kecil dari 0.05 ($0.024 < 0.05$). Dengan demikian, diketahui bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa ‘Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*’ **diterima**.

Dari kedua hasil uji hipotesis tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan baik pada *Trading Volume Activity* maupun *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Pembahasan

Hasil uji statistik terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Z hitung sebesar -4,684 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti ada perbedaan signifikan pada TVA sebelum dan sesudah *stock split*.

Penelitian ini menunjukkan adanya penurunan TVA setelah pengumuman *stock split*. Penurunan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak merespons positif terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan. Salah satu alasan utama yang mungkin menyebabkan penurunan ini adalah anggapan investor bahwa informasi *stock split* tidak menarik

meskipun harga saham menjadi lebih terjangkau. Investor mungkin tidak tertarik karena mereka menganggap bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* tidak memberikan keuntungan yang cukup menarik (Putra & Badjra, 2019; Shue & Townsend, 2021; Patil & Bagodi, 2021).

Menurut teori efisiensi pasar, khususnya bentuk setengah kuat, harga saham harus mencerminkan semua informasi publik yang tersedia, termasuk pengumuman *stock split* (Okiki, 2022). Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka pengumuman *stock split* seharusnya segera tercermin dalam harga saham dan volume perdagangan (Aleksnevičienė, et al., 2018). Penurunan TVA setelah pengumuman *stock split* dapat menunjukkan bahwa pasar merespon pengumuman ini sebagai informasi yang tidak memberikan nilai tambah atau bahkan negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian Octaviani & Harianti (2021), yang juga menemukan penurunan TVA setelah perusahaan melakukan aksi *stock split*.

Adapun hasil uji statistik terhadap *Abnormal Return* saham menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah *stock split*. Uji Wilcoxon menunjukkan nilai *Z* hitung sebesar -2,255 dengan nilai signifikansi 0,024, yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti ada perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan pada *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa informasi ini diserap oleh pasar sebagai suatu berita, namun dengan hasil rata-rata *Abnormal Return* yang negatif. Nilai *Abnormal Return* yang positif mengindikasikan bahwa peristiwa *stock split* dianggap sebagai berita baik (*good news*), sedangkan nilai *Abnormal Return* yang negatif mengindikasikan bahwa peristiwa ini dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) (Sivashanmugam, Kumar, & Raman, 2018; Putri &

Sihombing, 2020). Dalam penelitian ini, pasar merespons berita *stock split* sebagai berita buruk, sehingga *Abnormal Return* setelah peristiwa *stock split* bernilai negatif.

Menurut teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, reaksi negatif pasar terhadap pengumuman *stock split* yang tercermin dalam *Abnormal Return* negatif menunjukkan bahwa pasar efisien dalam memproses informasi ini dan menganggapnya sebagai berita negative (Okiki, 2022). Situasi ini sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*), dimana pasar akan bereaksi positif jika berita yang dipublikasikan memberikan sinyal yang menguntungkan. Sebaliknya, respon negatif dari pasar menunjukkan bahwa berita yang dipublikasikan dianggap tidak menguntungkan (Felimban, Floros, & Nguyen, 2018). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Maharani dan Takarini (2022) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aksi *stock split*.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* mempengaruhi aktivitas perdagangan dan *Abnormal Return* saham secara signifikan. Penurunan TVA dan *Abnormal Return* setelah *stock split* mengindikasikan bahwa pasar tidak merespons positif terhadap pengumuman tersebut, yang mungkin disebabkan oleh kurangnya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan atau persepsi negatif terhadap manfaat *stock split* itu sendiri. Temuan ini mendukung pandangan bahwa pasar modal Indonesia selama periode penelitian ini beroperasi secara efisien dalam bentuk setengah kuat, dengan harga saham yang segera mencerminkan informasi baru, meskipun dalam konteks ini, informasi tersebut dinilai negatif oleh pasar.

SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki dampak

signifikan terhadap aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dan *Abnormal Return*. Penurunan aktivitas perdagangan setelah pengumuman mencerminkan respon pasar yang kurang positif, yang dapat disebabkan oleh persepsi investor bahwa informasi ini tidak menawarkan manfaat yang menarik. Selain itu, perubahan pada *Abnormal Return* mengindikasikan bahwa pasar menganggap pengumuman *stock split* sebagai berita negatif, yang menunjukkan adanya pandangan skeptis terhadap manfaat aksi korporasi ini.

Hasil penelitian mendukung teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana harga saham mencerminkan informasi publik yang tersedia. Selain itu, teori sinyal juga terkonfirmasi, dengan respon pasar yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi pelaku pasar dan regulator dalam memahami dinamika pasar modal Indonesia, khususnya dalam konteks pengumuman *stock split*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor: Investor perlu lebih berhati-hati dan mempertimbangkan berbagai faktor sebelum mengambil keputusan investasi berdasarkan pengumuman *stock split*. Meskipun *stock split* dapat membuat harga saham lebih terjangkau, investor harus mengevaluasi kinerja fundamental perusahaan dan prospek jangka panjangnya.
2. Bagi Perusahaan: Perusahaan yang berencana melakukan *stock split* harus mempertimbangkan kondisi pasar dan persepsi investor. Komunikasi yang jelas mengenai tujuan dan manfaat dari *stock split* dapat membantu mengelola ekspektasi investor dan meminimalisir reaksi negatif.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya: Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan dan jumlah sampel untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, analisis tambahan mengenai faktor-faktor lain yang mempengaruhi reaksi pasar terhadap *stock split*, seperti kondisi ekonomi makro dan kinerja industri, dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam. Peneliti selanjutnya pun dapat menggunakan metodologi yang lebih canggih seperti analisis regresi dan model ekonometri lainnya untuk membantu dalam memahami hubungan yang lebih kompleks antara *stock split* dan variabel-variabel pasar lainnya. Penelitian komparatif antara pasar yang berbeda juga dapat memberikan perspektif yang lebih luas mengenai pengaruh *stock split* di berbagai kondisi pasar.

REFERENSI

- Abudy, M. M. (2020). Retail investors' trading and stock market liquidity. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101281.
- Aleknevičienė, V., Kviendaraitienė, L., & Aleknevičiūtė, E. (2018). Semi-strong form efficiency in the Baltic stock markets under changing economic situation. *Engineering Economics*, 29(5), 495-506.
- Arthur, W. B., Holland, J. H., LeBaron, B., Palmer, R., & Tayler, P. (2018). Asset pricing under endogenous expectations in an artificial stock market. *The economy as an evolving complex system II* (pp. 15-44). CRC Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2023). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate financial management*. Cengage Learning.
- Dewi, N. L. P. K., & Astika, I. B. P. (2021). The Effect of Price to Book Value,

- Financial Performance, Company Size and Stock Trading Liquidity on *Stock split* Decision (Empirical Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(7), 1-7.
- Felimban, R., Floros, C., & Nguyen, A. N. (2018). The impact of dividend announcements on share price and trading volume: Empirical evidence from the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 210-230.
- Harjoto, M. A., Kim, D., Laksmana, I., & Walton, R. C. (2019). Corporate social responsibility and *stock split*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53, 575-600.
- How, C. C., & Tsen, W. H. (2019). The effects of *stock split* announcements on the stock returns in bursa Malaysia. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53(2), 41-53.
- Jin, L. J., & Sui, P. (2022). Asset pricing with return extrapolation. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 273-295.
- Koijen, R. S., Richmond, R. J., & Yogo, M. (2023). Which investors matter for equity valuations and expected returns?. *Review of Economic Studies*, 70-83.
- Maharani, S., & Takarini, N. (2022). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Saham dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock split* pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 1067-1076.
- Martin, I. W., & Nagel, S. (2022). Market efficiency in the age of big data. *Journal of financial economics*, 145(1), 154-177.
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Melati, M. (2021). Market reactions on corporate actions in growing and nongrowing energy consuming companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 290-295.
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis perbandingan *Trading Volume Activity*, *Abnormal Return* saham dan bid ask spread sebelum dan sesudah *stock split*. *Kompleksitas: Jurnal Ilmiah Manajemen, Organisasi dan Bisnis*, 10(01), 34-42.
- Okiki, V. G. (2022). *Stock Market Efficiency in the Semi-strong Form: a Case Study of Covid-19 Announcements in the Nairobi Securities Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Patil, S., & Bagodi, V. (2021). A study of factors affecting investment decisions in India: The KANO way. *Asia Pacific Management Review*, 26(4), 197-214.
- Putra, I. G. B. Y. P., & Suarjaya, A. A. G. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcements of *Stock split*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(6), 114-120.
- Putra, I. K. T. B., & Badjra, I. B. (2019). *Abnormal Return* of Stocks During *Stock split* Announcement (Empirical Study at Indonesia Stock Exchange in 2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(4), 509-516.
- Putri, R. D. P. D., & Sihombing, P. (2020). The effect of *stock split* announcement on the *Trading Volume Activity*, *Abnormal Return*, and bid ask spread (Study on companies listed on the IDX for the period of 2015-2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 696-709.
- Satria, K., & Adnan, A. (2018). Analisis Peristiwa *Stock split* Terhadap Harga Saham, Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 3(3), 364-384.

- Shue, K., & Townsend, R. R. (2021). Can the market multiply and divide? Non-proportional thinking in financial markets. *The Journal of Finance*, 76(5), 2307-2357.
- Sivashanmugam, C., Kumar, S. K., & Raman, S. K. (2018). *Stock split announcement effect on stock returns: Evidences from select Indian companies. Asian Journal of Research in Social Sciences and Humanities*, 8(1), 194-213.
- Theckanathukaduppil, A. S. (2021). An Empirical Study on Impact of *Stock split* Announcement in the Indian Stock Market. Available at SSRN 3896945.
- Titman, S., Wei, C., & Zhao, B. (2022). Corporate actions and the manipulation of retail investors in China: An analysis of *stock splits*. *Journal of Financial Economics*, 145(3), 762-787.
- Zhao, Y., Calantone, R. J., & Voorhees, C. M. (2018). Identity change vs. strategy change: the effects of rebranding announcements on stock returns. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46, 795-812.