

CAPITAL MARKET REACTIONS TO THE ANNOUNCEMENT OF STOCK SPLIT

(Studies on Go Public Company that Perform A Stock Split Years 2011-2015 in The Indonesia Stock Exchange)

Juandy Seiver Langelo

Department of Management FEB UMM

Email: juandyseiver@gmail.com

Abstrack

The purposes of this research is to investigate the market's reaction events of the stock split announcement, proxied by abnormal returns and trading volumes. Hypothetical test in this research was using paired sample t test in the differences of abnormal return and wilcoxon signed rank to trading volume. Based on the results of hypothetical test, this research concluded that the market reacts negatively against the event of stock splits. The conclusion obtained from the presence of significant decrease of average volume of trade after the split event, where as the average of abnormal return decreases however not significant after the event of stock splits.

Key words: corporate action, stock split, event study.

PENDAHULUAN

Pasar modal menawarkan banyak sekuritas untuk pihak yang ingin berinvestasi. Sekuritas yang paling banyak ditransaksikan di pasar modal adalah saham. Saham memiliki nilai nominal dan harga. Harga suatu saham akan mengalami fluktuasi selama harga saham tersebut di perdagangan. Harga suatu saham akan dipengaruhi oleh keadaan ekonomi negara, juga penawaran dan permintaan akan saham tersebut di pasar modal (Subiyantoro, 2003).

Perusahaan dengan kinerja baik diindikasikan mempunyai harga saham yang terus meningkat. Namun, jika harga saham terlalu tinggi akan menyebabkan saham tersebut mempunyai likuiditas yang rendah. Likuiditas menjadi rendah karena daya beli *investor* berkurang sehingga membuat volume perdagangan menurun. Ketika kejadian seperti itu

terjadi beberapa perusahaan publik memilih melakukan *corporate action*, dengan harapan likuiditas saham tetap baik.

Corporate action yang dilakukan perusahaan untuk mengatasi hal diatas yaitu pemecahan saham (*stock split*). Pemecahan saham akan membagi lembar saham menjadi lebih banyak dan akan menyebabkan harga semakin rendah. Pemecahan saham dilakukan perusahaan untuk menjaga agar saham tetap berada pada kisaran perdagangan maksimal, sehingga para calon *investor* masih memiliki daya beli terhadap saham tersebut.

Reaksi pasar atas pengumuman pemecahan saham ditunjukkan oleh adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat ketahu dengan adanya peningkatan volume perdagangan saham akibat banyak *investor* melakukan transaksi

karena daya beli yang meningkat terhadap saham dan pengembalian (*return*) sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Rusliati dan Esti, 2010).

Pemecahan saham tidak memberikan nilai ekonomis karena tidak merubah jumlah uang pemegang saham, modal disetor, dan laba ditahan. Namun, banyak peristiwa pemecahan saham telah terjadi di pasar modal. Dalam kurun tahun 2010 sampai akhir 2015 telah terjadi 51 peristiwa pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia, seperti terlihat dalam tabel 1.

Tabel 1. Peristiwa Pemecahan Saham 2010 – 2015

No.	Tahun	Peristiwa
1.	2010	4
2.	2011	11
3.	2012	11
4.	2013	9
5.	2014	5
6.	2015	11
Jumlah		51

Penelitian ini akan mengkaji reaksi pasar modal terhadap pengumuman pemecahan saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Hasil penelitian Pujiarsih (2004) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat pengembalian sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Namun, rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman menunjukkan perbedaan, yaitu menurun signifikan dibandingkan sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan.

Selanjutnya Kurniawan (2010) dan Rusteliana (2013) pada penelitiannya masing-masing menemukan hasil penelitian yaitu terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Pemecahan saham adalah pemecahan selebar saham menjadi n lembar saham, dimana harga perlembar saham baru setelah di *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari saham sebelumnya (Hartono, 2008:534).

Tujuan pemecahan saham menurut Fahmi (2012:134) yaitu: menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli atau memiliki saham tersebut, mempertahankan tingkat likuiditas saham, menarik *investor* yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut, dan menarik minat *investor* kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dana dari *investor* kecil tidak akan terjangkau. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (Hartono, 2008:550). *Abnormal return* ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur apakah terjadi reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau event yang dipublikasikan di pasar modal.

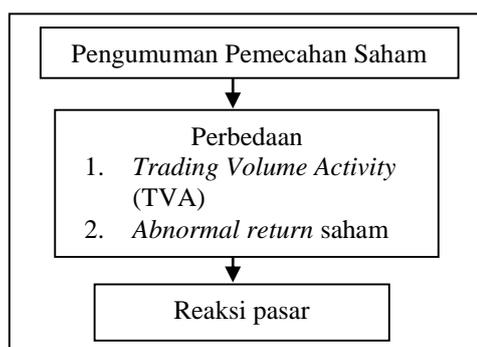
Pemecahan saham umumnya akan di respon cukup baik oleh *investor*. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya volume perdagangan saham yang mengalami pemecahan saham (Basir dan Hendy, 2005:120).

Volume perdagangan saham dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA) dengan rumus

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Secara teoritis, motivasi dilakukannya pemecahan saham tertuang dalam *signaling theory* dan *trading range theory* (Dwimulyani, 2008). *Signaling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan mengkonfirmasi prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Pemecahan saham memberikan informasi kepada *investor* tentang prospek peningkatan *return* dimasa depan yang substansial

Pemecahan saham dilakukan oleh perusahaan *go public* sebagai bentuk kebijakan agar saham yang diperdagangkannya tetap berada pada kisaran perdagangan maksimal. Reaksi pasar atas kebijakan pemecahan saham dapat dilihat dari perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pemecahan saham. Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah dilakukan serta menganalisis hasil penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka berpikir penelitian digambarkan pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Penelitian yang dilakukan Kurniawan (2010) dan Rusteliana (2013) menemukan hasil bahwa rata-rata *abnormal return* berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Menurut *trading theory*, pemecahan saham akan membuat harga saham menjadi lebih murah sehingga akan menarik *investor* untuk membeli saham tersebut atau menambah jumlah saham yang ditransaksikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pujiarsih (2004) menemukan hasil bahwa terjadi perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Berdasarkan *signaling theory*, *trading theory*, dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_a : Pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pemecahan saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *event study* yang berbentuk komparatif. Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut: Pemecahan saham adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai nominal saham, misalkan nominal satu saham dibagi menjadi dua. Namun, pemecahan tidak mengurangi jumlah modal yang disetor *investor*. Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu yang sama dengan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Expected return merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan *investor* atas investasi yang ditanamkannya, dalam penelitian ini perhitungan *expected return* diestimasi menggunakan *market adjusted model*. Rumus *market adjusted model* sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \times 100$$

Actual return merupakan tingkat keuntungan yang telah diperoleh *investor* pada masa lalu atas suatu investasi yang dilakukannya yaitu berupa *capital gain*. Rumus *Actual return* sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

Abnormal return merupakan selisih dari *expected*

return dengan *actual return*.

Mencari *Abnormal return* dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Periode pengamatan (*open window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum (t-5 sampai dengan t-1) peristiwa dan lima hari sebelum peristiwa (t+1 sampai dengan t+5).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015.

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* dan sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pemecahan saham (*stock split*). Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran (*purposive*

sampling). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan di BEI, perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* lain selama periode estimasi dan *event window*, perusahaan yang diteliti melakukan pengumuman *stock split* hanya satu kali dalam periode penelitian, perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI).

Langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Rerturn* saham yang terjadi perusahaan i pada periode ke t

$P_{i,t}$ = Harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada periodet-1

Mengestimasi *expected return* harian selama selama periode penelitian. *Expected return* dalam penelitian ini diestimasi menggunakan *market-adjusted model*, dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_t) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \times 100$$

Keterangan:

$E(R_t)$ = *Expected return* pada periode t

IHS_{G_t} = IHSG pada periode t

IHSG_{t-1} = IHSG pada periode t-1
 Menghitung *abnormal return* selama *event period*. *Abnormal return* tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

R_{it} = *actual return* saham perusahaan i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham perusahaan i pada periode t

Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk masing-masing saham per hari pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham dengan rumus:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n} \times 100$$

Keterangan:

AAR_{it} = Rata-rata *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas

Menghitung aktivitas volume perdagangan. Menghitung aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) masing-masing saham selama periode penelitian dengan rumus:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham ditransaksikan}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100$$

Menghitung rata-rata *trading volume activity (TVA)* masing-masing saham per hari selama periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham dengan rumus:

$$ATVA_{it} = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = Rata-rata *trading volume activity (TVA)* saham

perusahaan i pada hari ke-t
 n = Jumlah sekuritas i

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif penelitian ini menggunakan *Statistical Package for Social Science (SPSS) 21*. Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti, setelah melakukan uji statistik deskriptif, maka akan diketahui perbedaan rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Perumusan hipotesis yaitu, sebagai berikut: H_0 : Pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa pemecahan saham. H_a : Pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pemecahan saham.

Sebelum melakukan uji hipotesis perlu dilakukan uji perbedaan. Uji perbedaan dilakukan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa pemecahan saham. Uji normalitas data merupakan syarat untuk menentukan alat yang digunakan untuk pengujiannya. Uji normalitas penelitian ini menggunakan *Statistic One Kolmogorof-Smirnov*. Pengujian normalitas data dilakukan dengan ketentuan mengenai kenormalan data yang dinyatakan Priyatno (2012:39) yaitu jika nilai *Sig. (2-tailed)* > 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai *Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. *wilcoxon signed rank* dengan tingkat signifikansi 5%. Kriteria pengujian menggunakan taraf signifikansi, jika

$\text{sig-t} \leq 0,05$, maka terjadi perbedaan signifikan. Sebaliknya jika $\text{sig-t} > 0,05$, maka tidak terjadi perbedaan signifikan (Priyatno, 2012:45). Kriteria pengujian hipotesis penelitian ini yaitu, jika volume perdagangan menurun signifikan setelah peristiwa pemecahan saham maka H_a ditolak, namun jika volume perdagangan meningkat signifikan maka H_a diterima. Jika perbedaan yang terjadi tidak signifikan maka pasar tidak memberikan respon terhadap peristiwa pemecahan saham.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Rata-Rata *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
RAR Sebelum	38	-1,5673	1,3639	1,3639	0,6380
RAR Sesudah	38	-1,5607	0,4127	-0,2701	0,4767
RTVA Sebelum	38	0,001	9,2044	0,8584	1,7767
RTVA Sesudah	38	0,0001	0,8678	0,1356	0,1997

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai minimum rata-rata *abnormal return* sebelum pemecahan saham adalah -1,5673 dan maksimum sebesar 1,3639, sedangkan nilai minimum rata-rata *abnormal return* sesudah pemecahan saham adalah -1,5607 dan maksimum sebesar 0,4127. Tabel diatas juga mendeskripsikan nilai minimum rata-rata TVA sebelum pemecahan saham adalah 0,0001 dan maksimum sebesar 9,2044, sedangkan sesudah pemecahan saham rata-rata TVA minimum sebesar 0,0001 dan maksimum sebesar 0,08678.

Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pemecahan saham sebesar 1,3639 mengalami penurunan menjadi -0,2701 sesudah pemecahan saham. Rata-rata TVA sebelum peristiwa pemecahan saham sebesar 0,8584 mengalami penurunan sebesar 0,1356

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Setelah menentukan kriteria-kriteria penentuan sampel, maka ditemukan jumlah sampel yang menjadi data penelitian ini berjumlah 38 perusahaan atau peristiwa. Hasil Statistik deskriptif *abnormal return* dan volume perdagangan saham selama periode pengamatan dapat dilihat pada tabel 2.

sesudah pemecahan saham. Penurunan nilai pada kedua variabel mengindikasikan adanya perbedaan reaksi pasar pada saat sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan pemecahan saham. Uji Normalitas data rata-rata *abnormal return* saham. Hasil uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Uji Normalitas Data Rata-Rata *Abnormal return* (AR)

Periode	Kolmogorov-smirnov		
	Statistic	df	Sig.
AR Sebelum	0,061	38	0,200
AR Sesudah	0,117	38	0,200

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 3 nilai signifikansi sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham masing-masing sebesar 0,200. Signifikansi menunjukkan nilai $> 0,05$. Hasil ini menjelaskan bahwa data rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham berdistribusi normal, sehingga uji perbedaan rata-rata *abnormal return* saham akan menggunakan *paired sample t test* Uji normalitas data rata-rata aktifitas volume perdagangan saham (*Trading volume activity*). Hasil uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Uji Normalitas Data Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA)

Periode	Kolmogorov-smirnov		
	Statisti c	df	Sig.
TVA Sebelum	0,315	38	0,00
TVA Sesudah	0,249	38	0,00

Berdasarkan tabel 4 nilai signifikansi sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham masing-masing sebesar 0,000. Signifikansi menunjukkan nilai $< 0,05$. Hasil ini menjelaskan bahwa data rata-rata TVA saham sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak berdistribusi normal, sehingga uji perbedaan rata-rata volume perdagangan saham akan

menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

Berdasarkan hasil uji normalitas, uji perbedaan akan menggunakan uji *paired sample t test* pada variabel *abnormal return* dan *wilcoxon signed rank test* pada variabel volume perdagangan saham. Uji Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return*

Hasil uji statistik deskriptif menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* saham menurun sesudah peristiwa pemecahan. Hasil uji perbedaan pada variabel *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Perbedaan terhadap Rata-rata *Abnormal Return*

	t	df	Sig. (2-t)
Pair 1			
Sebelum	1,234	38	0,225
Sesudah			

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,225 yang berarti lebih besar dari tingkat sig-t 0,05. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sesudah peristiwa pemecahan saham tidak menurun signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Uji Perbedaan Rata-rata Volume perdagangan. Hasil uji statistik deskriptif menemukan bahwa rata-rata volume perdagangansaham menurun sesudah peristiwa pemecahan. Hasil uji signifikansi pada variabel volume perdagangan saham dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Perbedaan terhadap Rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)*

	TVA Sesudah – TVA Sebelum
Z	-4,383
Asymp. Sig. (2.tailed)	0,000

Tabel 6 menunjukkan nilai Z yang didapat sebesar -4,383 dengan nilai (Asymp. Sig. 2tailed) sebesar 0,000 yaitu kurang dari batas kritis penelitian (sig-t) 0,05. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangansaham sesudah peristiwa pemecahan saham menurun signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif rata-rata *abnormal return* pada tabel 2 didapatkan bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan setelah pemecahan saham, namun penurunan yang terjadi tidak signifikan setelah dilakukan uji perbedaan dengan uji *paired sample t test*.

Hasil dari perhitungan *wilcoxon signed rank test* pada tabel 7 menunjukkan adanya perbedaan signifikan yang mengindikasikan adanya penurunan signifikan volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham. Volume perdagangan menurun signifikan setelah peristiwa pemecahan saham maka H_a dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dijelaskan diatas, maka penjelasan hasil penelitian akan dijelaskan sebagai berikut: perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham Berdasarkan rata-rata, *abnormal return* sebelum pemecahan saham sebesar 1,3639 dan sesudahnya sebesar -0,2701. Dengan demikian, berarti terdapat penurunan rata-rata

abnormal return sesudah peristiwa pemecahan saham, tetapi tidak signifikan secara statistik. Penurunan yang tidak signifikan dibuktikan dengan nilai signifikansi (2-tailed) > 0,05.

Investor tidak bereaksi untuk mendapatkan *abnormal return* setelah peristiwa pemecahan saham dilakukan. Keputusan *investor* tersebut diambil karena pemecahan saham merupakan kebijakan emiten yang tidak memberikan nilai ekonomis (nilai nominal saham berubah secara proposional dengan perubahan jumlah saham yang beredar).

Perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham, berdasarkan rata-rata, aktifitas volume perdagangan sahamsebelum pemecahan saham yaitu sebesar 0,8584 mengalami penurunan menjadi 0,1356 sesudah pemecahan saham.

Hasil uji perbedaan, penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata volume perdagangan saham menurun signifikan sesudah peristiwa pemecahan saham, sehingga penelitian ini menerima H_0 dan menolak H_a . Setelah dilakukan pengumuman pemecahan saham terjadi penurunan signifikan volume perdagangan saham.

Sebagian besar para pelaku pasar modal lebih memilih untuk tidak melakukan transaksi setelah peristiwa pemecahan saham, ini ditunjukkan dengan semakin menurunnya aktifitas volume perdagangan akibat peristiwa ini.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang

telah dilakukan mengenai rata-rata *abnormal return* dan akifitas volume perdagangan saham tahun 2011-2015 pada saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka ditarik simpulan: penelitian ini menunjukkan *investor* tidak bereaksi untuk mendapatkan *abnormal return* saham setelah peristiwa pemecahan saham, karena *investor* menganggap kebijakan ini tidak memberikan nilai ekonomis atau bukan suatu informasi yang baik untuk mereka. Uji perbedaan pada rata-rata volume perdagangan saham menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham menurun signifikan sesudah peristiwa pemecahan saham, sehingga Ha ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiyanto, Aris, Ismani, dan Ngadirin. 2006. *Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Pada Saham Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat dalam Jakarta Islamic Index Sebrlum dan Setelah Bergabung dengan JII*. Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia, Vol. V, No. 1, Hal. 42-54.
- Dwimulyani, Susi. 2008. *Analisis Pemecahan Saham (Stock Split): Dampaknya Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham dan Pendapatan Perusahaan Publik Di Indonesia*. Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik, Vol. 3, No. 1, Hal. 01-14. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Indarti, Iin dan Desti M. BR. Purba. 2011. *Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*. Jurnal Aset, Vol. 13, No. 1. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Mangala.
- Kurniawan. 2010. *Dampak Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Pengembalian Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1: Universitas Muhammadiyah Malang.
- Pojok Bursa Efek Indonesia. Daftar Perusahaan Stock Split 2010-2015. Malang: UMM.
- Priyatno. Duwi. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: Andi
- Pujiarsih. 2004. *Analisis Perbedaan Tingkat Pengembalian dan Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham*. Skripsi S1: Universitas Muhammadiyah Malang
- Rusliati, Ellen dan Esti Nur Farida. 2010. *Pemecahan Saham terhadap*

Likuiditas dan Return Saham.
Jurnal Bisnis dan Akuntansi,
Vol. 12, No. 3, Hlm. 161-174.
Subiyanto, Edi dan Fransisca
Andreani. 2003. *Analisis Faktor-*

Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 3 No. 2, Hal 171-180