



## **REAKSI PASAR PADA AKSI KORPORASI *STOCK SPLIT* EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Dedeh Sri Sudaryanti<sup>1</sup>**

**Yuyun Yuniasih<sup>2</sup>**

**Andri Helmi Munawar<sup>3\*</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Siliwangi

Email: dedehsri@unsil.ac.id<sup>1</sup>

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Siliwangi

Email: yuyunyuniasih@unsil.ac.id<sup>2</sup>

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Siliwangi

Email: andri.helmi@unsil.ac.id<sup>3</sup>

\*Corresponden Author Email: andri.helmi@unsil.ac.id

**Diterima:** 20 Juni 2023

**Direview:** 2 Juli 2023

**Dipublikasikan:** 8 Agustus 2023

### ***Abstract***

*Stock split is one of the corporate activities used to increase stock liquidity. The content of information contained in the company's stock split corporate action still shows that the phenomenon related to the stock split shows inconsistent results. This study aims to obtain empirical evidence by analyzing abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split announcement. The research was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021 with a data collection technique using the purposive sampling method and 8 companies were obtained. The data used is secondary data from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The research data analysis tool used the Wilcoxon signed rank test with IBM SPSS version 27 through an even study approach with an observation period of 5 days before and 5 days after the stock split event. The results of this study indicate that there is a market reaction as evidenced by a significant difference between abnormal returns and stock trading volume before and after the stock split announcement.*

**Keywords:** *Stock Split; Abnormal Return*

### ***Abstract***

*Pemecahan saham (stock split) merupakan salah satu tindakan korporasi yang digunakan untuk meningkatkan likuiditas saham. Namun, kandungan informasi yang terkait dengan aksi korporasi pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan masih menunjukkan fenomena yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris dengan menganalisis abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh delapan perusahaan. Pendekatan penelitian menggunakan kuantitatif, data yang digunakan merupakan data sekunder dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Alat analisis data penelitian menggunakan uji Wilcoxon signed rank dengan IBM SPSS versi 27 melalui pendekatan even study dengan periode pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa stock split. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat reaksi pasar yang dibuktikan adanya perbedaan signifikan antara abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Hasil penelitian ini mendukung teori efficient market hypothesis, bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien setengah kuat (semi strong), yang menyatakan harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.*

**Kata Kunci:** *Pemecahan saham, Abnormal return.*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar yang digunakan untuk mempertemukan pihak yang surplus dana dengan pihak yang *deficit* dana (emiten atau perusahaan) dalam rangka melakukan aktivitas perdagangan. Pihak yang surplus dana (investor) akan menanamkan kapitalnya pada emiten yang memiliki peluang potensial di masa yang akan datang melalui mekanisme pasar baik *supply* maupun *demand*. Selain harapan keuntungan pada investasi saham yang dilakukan investor, risiko menjadi unsur yang *uncertainty* yang harus dihadapi investor. Jika pemodal mengharapkan ekspektasi keuntungan di masa depan yang tinggi, maka investor juga dihadapkan pada risiko yang tinggi pula, terutama investasi saham yang dikenal dengan investasi yang *high risk high return*. Untuk mengurangi berbagai jenis risiko yang akan dihadapi dibutuhkan kelengkapan informasi yang akurat sesuai dengan realita yang terjadi di pasar modal.

Aktivitas *trading* saham dipengaruhi oleh keakuratan informasi di pasar modal baik informasi yang sifatnya ekonomi maupun non ekonomi. Beberapa faktor yang mempengaruhi kegiatan transaksi yang terjadi di *capital market* (Triani, 2013), antara lain yaitu informasi yang masuk menjadi *issue* di pasar modal. Informasi adalah kunci sukses bagi pemodal yang melakukan investasi di lantai bursa. Semakin banyak data yang dipegang investor, maka peluang untuk mendapatkan keuntungan semakin tinggi. Risiko tentunya harus dihadapi investor jika sudah masuk dalam investasi di pasar modal, jika ingin mendapatkan keuntungan tinggi, investor tentunya harus menghadapi risiko yang tinggi pula. Risiko tidak dapat dihindari namun dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Sehingga untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi investor, secara langsung harus lengkap, terkini, dan kondisinya *real* dengan kondisi sesuai yang terjadi di pasar (Didit Herlianto, 2013). *Event* yang dapat menjadi pertimbangan adalah informasi tentang *stock split* (Ali Sadikin, 2011; Priatno & Freddy, 2021), didukung oleh pernyataan Darmadji dan Fakhrudin (2019) menyatakan bahwa *investment decision* dapat ditentukan oleh kegiatan emiten yang dapat berpengaruh pada volume saham, misal salah satu aksinya adalah *split* saham.

Menurut (Halim, 2015) pemecahan saham adalah lembaran saham yang jumlahnya lebih banyak tetapi nominalnya tentunya lebih kecil secara proporsional. Reaksi yang diberikan pasar terhadap *stock split* dapat diukur melalui perubahan harga saham, volume perdagangan maupun *abnormal return* saham (Melati & Nurwulandari, 2019). Pengumuman peristiwa *stock split* merupakan informasi penting bagi investor untuk mengambil keputusan. Dengan adanya *stock split* maka harga yang awalnya tinggi akan menjadi lebih rendah dengan tujuan dapat dijangkau oleh para investor kecil, hal ini akan menyebabkan tingkat *demand* saham meningkat dan likuiditas sahamnya juga meningkat (Jing, 2005; Shofa & Utiyati, 2016; Yunawati, 2019).

Kandungan informasi yang terkandung dalam aksi korporasi pemecahan saham yang dilakukan perseroan masih menunjukkan fenomena yang simpang siur. Berdasarkan kajian beberapa riset terkait *stock split* menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan mengarah pada teori yang tidak sama. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini menjelaskan bahwa kegiatan pemecahan saham yang dilakukan oleh perseroan *go public* mempengaruhi investor dalam memutuskan untuk investasi atau tidak tercermin dari hasil pengujian. (Prayitno, 2015) dalam menghitung *return* normal dan *return* abnormal dapat menggunakan data harian. Implikasi penelitian menjelaskan baik sebelum maupun sesudah *event* tidak ada *abnormal return*. Biasanya setelah pemecahan saham diumumkan di bursa, *return* abnormal hanya terjadi satu kali. Reaksi investor terhadap pengumuman pemecahan saham lambat. Penelitian (Putri & Elizabeth, 2017; Trijunanto, 2016) menunjukkan *abnormal return* baik sebelum maupun sesudah pemecahan saham tidak memiliki pengaruh berarti. Penelitian (Pujaastawan & Suarjaya, 2016) melalui pendekatan *event study* jumlah pengamatan selama tiga hari sebelum maupun sesudah pemecahan saham menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar baik pada saat terjadinya *stock split* (day t-3 sampai dengan day t+3) yang dijelaskan oleh *abnormal return* yang tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan (Zahra & Muhdiyanto, 2021), (Munthe, 2017), (Putra & Suaryana, 2019), (Utami, 2017), (Madani, Iskandar, & Azis, 2020), dan (Muhammad Ade Hernoyo, 2013) menunjukkan bukti bahwa *event stock split* menjadi memberi kandungan informasi artinya mendukung teori *Signaling* dan teori *Trading Range*.

Teori *Signaling* pertama kali dikemukakan oleh Ross (Madani et al., 2020). Teori *Signaling* menjelaskan bahwa korporasi yang memiliki kinerja yang baik itu jika laporan keuangannya dikelola dengan baik, pernyataan ini disampaikan manajer kepada *owner* dan juga *stakeholder* investor karena manajer lebih mengetahui prediksi prospek masa depan emiten dibandingkan dengan pemilik maupun

investor itu sendiri. Peran manajer untuk memberikan informasi yang menguntungkan investor diambil setelah manajer memutuskan melakukan *stock split*. Berdasarkan pada teori ini, keputusan *stock split* dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, sebab hanya perusahaan dengan kinerja baik yang mampu melakukan pemecahan saham. Perusahaan biasanya memperoleh keuntungan yang besar sebelum dilakukan aksi pemecahan saham dan hal ini mendukung hipotesis dari Teori *Signaling*, bahwa kondisi pemecahan saham adalah informasi positif bagi pemodal (investor) dan semestinya *event* ini direspon pasar secara baik.

Menurut Baker dan Powell (Madani et al., 2020) motif utama pemecahan saham adalah menggerakkan harga ke kisaran *trading* yang lebih baik, diikuti dengan likuiditas yang meningkat serta sinyal ekspektasi optimis tentang masa depan. Menurut teori *trading range*, likuiditas perusahaan yang melakukan *split* saham akan meningkat. *Stock split* menjadikan *pricing* lebih kecil sehingga dapat menjangkau para investor kecil untuk melakukan transaksi yang *impact*-nya likuiditas saham meningkat. Sebaliknya bukti empiris yang ditemukan (Hirmawan, 2020a), (Fadlilah & Fianto, 2020), dan (Amin, 2020) menunjukkan aksi korporasi *stock split* tidak mendukung pernyataan tersebut bahwa informasi yang ditunjukkan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Kondisi ini mendukung teori pasar efisien, menganggap aksi *stock split* terhadap *cash flow* dan fundamental perusahaan tidak berpengaruh. Fama (Madani et al., 2020) memberikan konsep pasar yang efisien bahwa informasi yang tersedia dicerminkan oleh harga pasar real saat ini. Teori hipotesis pasar efisien ini menjadi acuan utama para investor dalam memutuskan investasi di lantai bursa, karena anggapan investor informasi yang disampaikan oleh emiten baik info dari internal maupun eksternal adalah benar.

Adanya *gap research* ini mendorong penulis untuk kembali melakukan penelitian dengan harapan memberi bukti empiris baru terkait fenomena peristiwa pemecahan saham yang dilakukan perusahaan. Tujuan penelitian ini diharapkan akan menjawab pertanyaan apakah *stock split* mempengaruhi reaksi pasar saham. Hasil pengujian dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bentuk informasi bagi *stakeholder* di pasar modal dalam membuat keputusan investasinya terutama yang terkait dengan peristiwa aksi korporasi *stock split*.

Reaksi pasar merupakan suatu bentuk respon sebagai tanda bahwa suatu *event* akan menjadi kode untuk emiten apakah memberi sinyal yang baik atau buruk. Pengukuran reaksi pasar dari perolehan kondisi harga sekuritas yang mengalami perubahan (*abnormal return*). Untuk mengukur *abnormal return* pada dasarnya untuk mengidentifikasi apakah *event* tersebut menyebabkan reaksi pasar atau tidak (Fadlilah & Fianto, 2020). Perhitungan *abnormal return* dengan menselisihkan *actual return* dengan *expected return*, angka relatif dari perbandingan *closing price* hari ini dengan harga sebelumnya disebut *return actual*. Sementara menghitung *return* ekspektasi diperoleh dari perhitungan *return* pasar yaitu dengan menselisihkan Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu yang ditentukan dengan IHSG sebelumnya. *Abnormal return* akan negatif jika setelah pemecahan saham mengalami penurunan karena tingkat pengharapan *return*-nya tidak melebihi *return* aktualnya.

Ketertarikan calon investor dalam investasi saham salah satunya karena harga saham yang ditawarkan lebih murah setelah *event split* saham. Semakin banyak permintaan investor dalam transaksi akan linier dengan meningkatnya volume perdagangan saham (Brigham & Gapenski, 2014). Menurut (Budiman & Supatmi, 2009) untuk mengetahui seberapa jauh minat investor terhadap saham, dapat dilihat dari besarnya *trading* perdagangan. Transaksi saham yang meningkat disebabkan karena volume perdagangan yang mengalami peningkatan. *Trading volume* ini menjadi indikator transaksi atas sahamnya mengalami peningkatan, selain itu sebagai indikator dari kekuatan dan kelemahan *market*. Apabila volume perdagangan mengalami kenaikan dengan harga pasar yang fluktuatif, kemungkinan besar harga akan tetap pada tren saat ini.

Pasar dapat menggunakan volume perdagangan sebagai alat untuk melihat bagaimana pasar menanggapi pergerakan saham; aktivitas perdagangan volume dapat digunakan untuk mengukur perubahan tersebut. Jumlah lembar saham yang diperdagangkan selama periode tertentu dibagi dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar selama periode tersebut. Perubahan jumlah volume perdagangan rata-rata sebelum dan setelah saham di *split* dapat digunakan untuk mengukur dampak dari pemecahan saham.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Stock Split*

Menurut (Alghazali & Darmawan, 2019) *stock split* yaitu bentuk program perusahaan untuk membuat nominal suatu harga saham menjadi lebih kecil dengan melakukan pemecahan satu lembar saham menjadi beberapa lembar. *Split* saham adalah aksi yang dilakukan oleh emiten untuk memecah

lembaran saham, yang pada akhirnya harga per lembar saham baru pasca *split* menjadi lebih rendah sebesar  $1/n$  dari harga per lembar saham sebelum *stock split*. Tujuan dari *split* ini antara lain untuk menjangkau investor yang memiliki modal lebih kecil, karena dianggap terlalu mahal harga sahamnya dan mungkin mengurangi likuiditasnya.

Menurunnya likuiditas saham menunjukkan frekuensi *trading* saham makin rendah sehingga harapan mendapatkan keuntungan makin sedikit. *Event* ini diharapkan dapat menarik lebih banyak para pemodal untuk investasi. Dengan harga saham yang murah, perseroan mengharapkan dapat memberi daya tarik untuk berbagai kalangan investor (Hirmawan, 2020b). Pemecahan saham adalah membuat saham dibagi-bagi saham menjadi  $n$  saham (Hartono, 2017). Harga per saham baru setelah *stock split* adalah  $1/n$  dari harga sebelumnya. Artinya kondisi perusahaan setelah pemecahan saham tidak memberikan *value* bagi perusahaan ataupun nilai ekonomi. Menurut (Marwata, 2001), *split* saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi pemodal (Horne, James C. Van dan Wachowicz, 2012) karena investor merasa memiliki lebih banyak saham daripada yang mereka miliki semula sehingga persepsinya lebih sejahtera. Namun, harga pasar saham tersebut akan turun sesuai dengan *split factor* sehingga nilai total saham yang dimiliki investor akan tetap sama. Oleh karena itu, peristiwa pemecahan saham ini merupakan *action* korporat yang tidak menghasilkan nilai ekonomis. Namun pada kenyataannya terdapat beberapa riset yang menghasilkan bahwa fenomena pemecahan saham berdampak positif terhadap pasar.

### **Abnormal Return**

*Return* abnormal adalah ketika perolehan aktual dikurangi dari *return* yang diharapkan. (Hartono, 2017). *Abnormal return* adalah perbedaan antara perolehan aktual dan realisasi yang sebenarnya dengan ekspektasi *return* (Halim, 2015). Sedangkan menurut Tandelilin (2002), *return* abnormal adalah *return* aktual dikurangi *return* ekspektasi, yang dapat menyebabkan informasi bocor setelah dipublikasikan.

Studi tentang pemecahan saham juga merupakan studi peristiwa yang banyak dilakukan. Hasil penelitian terdahulu yang membahas *stock split* berbeda-beda. Penelitian (Zein, Novita, & Eka, 2009) menunjukkan bahwa ada pengaruh yang berarti *abnormal return* pada saat setelah dilakukan *stock* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa pemecahan saham berdampak memberikan signal informasi ke pasar. Ada perbedaan yang berarti antara periode sebelum maupun pasca terjadinya pemecahan saham. Hal ini memberi makna bahwa emiten yang *go public* yang melakukan *event* pemecahan saham memberi pertimbangan dalam *investment decision*. Penelitian (Sakti & Rini, 2013) menjelaskan ada perbedaan yang berarti pada perolehan *abnormal* pada korporasi yang tidak ada pertumbuhan dan pada korporasi yang memiliki *growth* baik sebelum maupun pasca *stock split*.

Dalam kondisi pasar yang lemah dimana pemecahan saham menjadi strategi perusahaan agar menghindari *delisting*, determinasi pemecahan saham terhadap harga saham menjadi bentuk pertanyaan yang perlu dianalisis. Temuan konflik antara *study* dengan *object* yang cenderung sama masih ditemukan. *Abnormal return* menjadi fenomena yang dinantikan para investor relevan dengan tujuan investasi yang utama yaitu memperoleh *capital gain* yang merupakan pengurangan harga jual dengan harga beli dengan hasil positif. Kondisi *abnormal return* dipicu karena adanya kejadian yang memunculkan motivasi pasar melakukan perdagangan saham secara aktif di atas nilai normalnya. Jika *abnormal return* positif maka investor akan tertarik pada perusahaan yang berarti investor berpikir sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan *return* berupa dividen kepada pemodal yang menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*.

### **Volume Perdagangan**

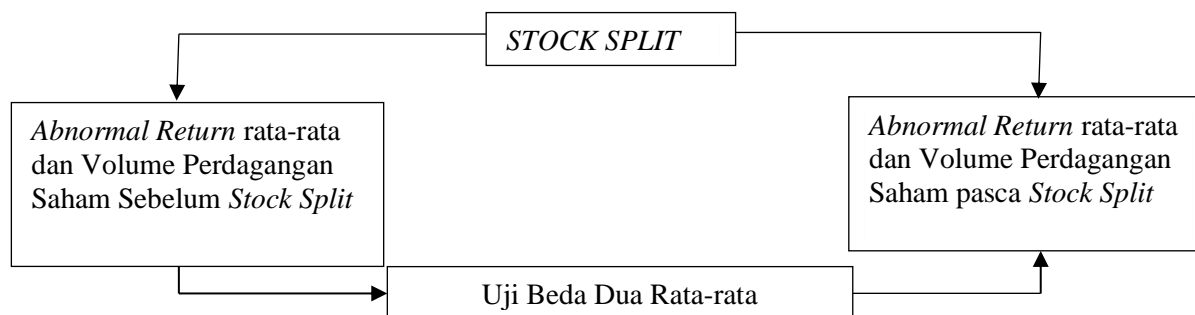
Menurut (Dewi, 2012) bereaksinya pasar terhadap jual beli saham dipengaruhi oleh volume penjualan. Aktivitas *trading* volume yang membandingkan antara perdagangan jumlah saham dan beredar dalam *timing* tertentu, digunakan untuk mengukur peningkatan volume perdagangan saham. Dengan mengukur jumlah saham yang diperdagangkan pada *market*, *trading* volume adalah alat yang dipakai untuk mengetahui *react* di pasar modal (Shobriati, Darminto, & Endang, 2013). Volume perdagangan saham merupakan kuantitas dalam kuantitas saham yang diperjualkan di waktu tertentu, biasanya day to day (Wang Sutrisno, Soffy Susilowati, & Francisca Yuniartha, 2000).



*Trading Volume Activity* (TVA) adalah instrument pengukuran untuk mengetahui fluktuasi volume perdagangan saham. Gagasan utamanya adalah membandingkan kuantitas *share* yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan *share quantity* yang beredar selama waktu yang sama. Metode penilaian ini dipakai untuk mengukur pengaruh perubahan harga saham beredar selama waktu tersebut. Cara mengetahui bagaimana *split* saham berpengaruh pada *trading* volume, volume saham yang diperdagangkan digunakan. (Weston dan Copeland, 1997); (Paddock, Copeland, & Weston, 1980). Harga yang ditawarkan menjadi penentu besar kecilnya perdagangan saham sehingga menjadi hal yang menarik atau tidaknya bagi preferensi investor. Makin banyak peminat akan transaksi saham tersebut maka *trading* volumenya akan semakin meningkat (Copeland, 1997).

H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah aksi korporasi *stock split*.

Berdasarkan kajian pustaka yang telah dijelaskan dan berpedoman pada penelitian sebelumnya, maka kerangka konseptualnya dapat ditunjukkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan *descriptive method*, populasi penelitiannya adalah seluruh *company* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, dan melakukan aksi korporasi pemecahan saham di periode 2021. Penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yakni metode sampling berdasarkan aspek tertentu yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 dan menerbitkan laporan tahunan lengkap, perusahaan melakukan pemecahan saham di tahun 2021, sampel memiliki semua data yang diperlukan, sehingga diperoleh delapan perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Data diperoleh menggunakan data sekunder yang dipublikasikan melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Pengukuran Variabel

Berikut ringkasan pengukuran masing-masing variabel penelitian:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Ukuran Variabel
a. <i>Abnormal Return</i> (AR): Return sesungguhnya dikurangi return ekspektasi tiap saham	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
b. Volume Perdagangan Saham (TVA): Jumlah saham yang diperdagangkan dibagi lembar saham yang beredar	$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$

Sumber: data diolah (2022)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Dalam penelitian ini untuk mengetahui uji normalitas data peneliti menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk test*. Pada pengujian ini, jika nilai *probability* > 0,05 maka data berdistribusi normal, namun jika nilai prob. < 0,05 maka data tersebut tidak normal. Berikut adalah hasilnya:

**Tabel 2.** Uji Normalitas Data *Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
<i>Abnormal Return</i> sebelum pemecahan saham	0,000	Tidak normal
<i>Abnormal Return</i> pasca pemecahan saham	0,001	Tidak normal
Volume Perdagangan sebelum pemecahan saham	0,000	Tidak normal
Volume Perdagangan setelah pemecahan saham	0,000	Tidak normal

Sumber: data diolah (2022)

Tabel 2 menunjukkan data berdistribusi tidak normal. Ini ditunjukkan oleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) *return abnormal* dan *trading volume* saham sebelum dan pasca peristiwa *split* saham yang lebih rendah dari level signifikansi  $\alpha = 5\%$  ( $0,019 < 0,05$  dan  $0,001 < 0,05$ ). Oleh karena itu, uji hipotesis nonparametrik *Wilcoxon Signed Rank* digunakan.

Selain menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, berikut adalah output hasil uji *Shapiro-Wilk* test:

**Tabel 3.** Uji Normalitas Data *Shapiro-Wilk*

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
<i>Abnormal Return</i> sebelum pemecahan saham	0,000	Tidak normal
<i>Abnormal Return</i> setelah pemecahan saham	0,000	Tidak normal
Volume Perdagangan sebelum pemecahan saham	0,000	Tidak normal
Volume Perdagangan setelah pemecahan saham	0,000	Tidak normal

Sumber: data diolah (2022)

Hasil pengujian normalitas data untuk variabel *return abnormal* dan *trading volume* saham sebelum pemecahan saham dan pasca *split* saham pada Tabel 3 menunjukkan nilai sig  $< 0,05$ , yang menunjukkan bahwa tidak berdistribusi normal untuk datanya. Oleh karena itu, hipotesis uji yang akan digunakan yaitu statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

### Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Berikut hasil uji beda dengan *Wilcoxon signed Rank Test* untuk menguji hipotesis 1: Ada perbedaan pendapatan *abnormal* saham pada periode sebelum dan serta aksi korporasi *split* saham.

**Tabel 4.** Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Variabel *Abnormal Return*

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal Return setelah Stock Split	Negative Ranks	29 <sup>a</sup>	21.41	621.00
- Abnormal Return sebelum Stock Split	Positive Ranks	11 <sup>b</sup>	18.09	199.00
Split	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	40		

a. Abnormal Return setelah Stock Split  $<$  Abnormal Return sebelum Stock Split

b. Abnormal Return setelah Stock Split  $>$  Abnormal Return sebelum Stock Split

c. Abnormal Return setelah Stock Split = Abnormal Return sebelum Stock Split

### Test Statistics<sup>a</sup>

Abnormal Return setelah Stock Split - Abnormal Return sebelum Stock Split	
Z	-2.836 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.005
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data diolah (2022)

Pada uji hipotesis perolehan abnormal, diperoleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,005 dan nilai  $0,005 < 0,05$ . Dengan demikian, H1 diterima, atau ada perbedaan signifikan antara *return abnormal* sebelum dan pasca *split* saham. Ini menunjukkan bahwa ada reaksi pasar terhadap tindakan korporasi pemecahan saham yang mempengaruhi *return abnormal*. Kondisi ini dapat dijelaskan dengan fakta bahwa tindakan korporasi pemecahan saham mengandung informasi, yang membuat investor bereaksi dengan membuat keputusan yang menyebabkan perbedaan dalam keuntungan baik sebelum maupun setelah pembagian saham. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan penurunan nilai abnormal. Tabel 5 berikut menunjukkan perbandingan rata-rata perolehan *abnormal* sebelum dan pasca *split* saham:

**Tabel 5.** Perbandingan nilai Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah *Stock Split*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Abnormal Return before Stock Split</i>	40	-0,045685	0,167927	0,01282863	0,038835024
<i>Abnormal Return after Stock Split</i>	40	-0,171083	0,056307	-0,00961393	0,035599121
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *average abnormal return* pada delapan perusahaan selama lima (5) hari pengamatan sebelum *split* saham adalah sebesar 0,1282863 dan pasca *split* sebesar -0,00961393. Dengan membandingkan *value* rata-rata *abnormal return* baik pra dan sesudah pengumuman *split* saham, menunjukkan hasil yang berbeda. Pada umumnya *return* positif dihasilkan selama periode observasi sebelum pengumuman *split* saham dan sebaliknya pendapatan negatif dihasilkan setelah pengumuman *split* saham. Hal ini berarti pasar memberikan respon negatif terhadap aksi korporasi *split* saham yang dilakukan oleh perusahaan. Penurunan pendapatan *abnormal* pasca diumumkan mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat dalam aksi korporasi *split* saham mengandung *bad news*, sehingga investor menerima respon pasca pengumuman *split* saham ini sebagai informasi terbalik (tidak sesuai dengan yang diharapkan) dan menjual sahamnya berakibat *price* saham turun dan tingkat pengembalian sahamnya juga mengalami penurunan (Muhammad Ade Hernoyo, 2013; Munawar & Maulana, 2020; Surgawati, Munawar, & Rahmani, 2019).

#### Uji Hipotesis Volume Perdagangan Saham

Berikut hasil uji beda dengan *Wilcoxon signed Rank Test* dalam pengujian hipotesis 2: Ada perbedaan volume perdagangan saham pada periode pra dan pasca aksi korporasi *split* saham.

**Tabel 6.** Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test* Variabel Volume Perdagangan Saham

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Vol Perdagangan setelah Stock Split -	Negative Ranks	27 <sup>a</sup>	22.33	603.00
Vol Perdagangan sebelum Stock Split	Positive Ranks	13 <sup>b</sup>	16.69	217.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	40		
a. Vol Perdagangan <i>after Stock Split</i> < Vol Perdagangan <i>before Stock Split</i>				
b. Vol Perdagangan <i>after Stock Split</i> > Vol Perdagangan <i>before Stock Split</i>				
c. Vol Perdagangan <i>after Stock Split</i> = Vol Perdagangan <i>before Stock Split</i>				
Test Statistics <sup>a</sup>				
Vol Perdagangan <i>after Stock Split</i> - Vol Perdagangan <i>before Stock Split</i>				Z
				-2.594 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)				.009
a. Wilcoxon Signed Ranks Test				
b. Based on positive ranks.				

Sumber: Data diolah (2022)

Menurut data di Tabel 6, nilai signifikansi (2-tailed) pada uji hipotesis volume perdagangan saham sebesar 0,009, dan nilai 0,009 kurang dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa H2 diterima, atau bahwa ada perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham pra dan pasca *split* saham perusahaan. Artinya, volume *trading* saham dipengaruhi oleh tindakan korporasi *split* saham. Perbedaan ini menunjukkan reaksi pasar terhadap tindakan perusahaan. Reaksi pasar ini menggambarkan penurunan rata-rata *trading volume* saham setelah pemecahan saham. Tabel 2 di bawah ini mendeskripsikan perbedaan *average* volume perdagangan saham baik pra *split* saham maupun setelahnya.

**Tabel 7.** Perbandingan nilai Rata-rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volume Perdagangan sebelum Stock Split	40	,000314	,077877	,00695536	,016184988
Volume Perdagangan setelah Stock Split	40	,000193	,042873	,00447354	,009657930
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah (2022)

Selama lima (5) hari pengamatan sebelum *split* saham, nilai *avarage* volume perdagangan pada delapan perusahaan adalah 0,00695536 dan 0,00447354 setelah pengumuman pemecahan saham, menunjukkan bahwa nilai *avarage* volume perdagangan saham setelah pemecahan saham lebih rendah daripada sebelumnya. Penyebaran informasi yang tidak adil dapat menyebabkan penurunan volume *trading* saham ini. Akibatnya, sebagian masyarakat atau investor percaya bahwa penawaran *closing price* masih dirasa terlalu tinggi, sehingga mereka membuat keputusan berinvestasi sebelum *split* saham terjadi.

## PEMBAHASAN

Analisis menggunakan return abnormal untuk mengukur seberapa besar *impact* suatu *event* terhadap harga saham. Hasil studi ini menemukan bahwa perbedaan *return* yang signifikan baik sebelum dan pasca *split* saham menunjukkan reaksi pasar terhadap peristiwa *split* saham; jumlah *return* yang tidak biasa sebelum dan sesudah *split* cenderung menurun karena *split* saham memberikan informasi penting yang memengaruhi investor untuk membuat keputusan. Oleh karena itu, temuan studi riset ini menjelaskan bahwa pasar modal Indonesia setengah kuat efisien, dengan return investor yang tidak biasa dan perubahan *closing price* perusahaan yang melakukan *split* saham. Hasil ini tidak mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa pengumuman adanya *split* saham merupakan salah satu aksi korporasi untuk memberikan kode bagi *market* terkait tingkat harapannya di masa mendatang dan tidak sejalan dengan hasil penelitian (Munthe, 2017) lebih mendukung teori hipotesis pasar efisien dimana *capital market* di Indonesia termasuk dalam kategori pasar efisien setengah kuat, yang berarti *price* saham saat ini dibentuk berdasarkan informasi-informasi yang telah diumumkan. Hanya ketika pasar mengetahui tentang suatu peristiwa, return yang tidak biasa muncul.

Riset ini inkonsistensi dengan teori signaling yang menjelaskan bahwa *split* saham memberikan sinyal positif karena manajemen perusahaan memberi informasi prospek masa depan yang lebih baik kepada publik. Namun, *split* saham ini tidak memberikan pendapatan yang signifikan, sehingga para *shareholders* justru memilih untuk menjual saham yang mereka miliki. Kondisi ini dikarenakan *split* saham yang dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan data dan informasi baru yang menarik minat investor. Peristiwa *split* saham yang dilakukan oleh perusahaan tidak memiliki bobot informasi yang dapat diantisipasi oleh *market*, yang pada akhirnya tidak mempengaruhi *return* yang diperoleh oleh investor. *Split* saham hanya menambah jumlah saham yang beredar tanpa meningkatkan nilai investasi, karena investor menganggap bahwa *return* yang diharapkan sama dengan perolehan *return* aktualnya. Tindakan *stock split* juga mengakibatkan biaya, termasuk biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Joshipura, 2008) yang memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah stock split, (Muhammad Ade Hernoyo, 2013) dan (Zahra & Muhdiyanto, 2021) didukung dengan hasil penelitian (Indra Widjaja, 2019; Puspita & Yuliari, 2019; Tanoyo, 2020; Zanuba Ainindya El Fanani & Rizky Nur Ayuningtyas Putri, 2023) menunjukkan bahwa ada hasil yang berbeda secara signifikan antara perolehan *abnormal* sebelumnya maupun pasca *recovery* saham.

Perbandingan antara kuantitas lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan kuantitas *stock share* yang beredar selama periode tersebut dikenal dengan istilah aktivitas perdagangan volume. Sebagai cara untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah dengan melihat volume aktivitas tradingnya sebelum dan setelah pembagian saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam volume aktivitas *trading* sebelum dan setelah pembagian saham, yang menunjukkan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia efisien setengah kuat, seperti yang ditunjukkan oleh perbedaan dalam volume aktivitas



*trading* karena transaksi yang dilakukan oleh pelaku pasar modal setelah pembagian saham. Jumlah perdagangan saham berubah karena investor cepat merespon informasi tentang split saham perusahaan. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian (Zahra & Muhdiyanto, 2021) dan (Amin, 2020; Rahman, Widagdo, & Ambarwati, 2021), mendukung teori hipotesis pasar efisien, bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam kategori pasar efisien semi-kuat, yang berarti harga saham yang terbentuk saat ini mencerminkan informasi yang telah diumumkan. Ini dianggap sebagai pasar semi-kuat karena pasar merespon informasi ini dengan cepat, seperti yang ditunjukkan oleh perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pemecahan saham; penelitian ini menemukan bahwa volume perdagangan saham rata-rata menurun setelah pemecahan saham, yang bertentangan dengan Teori Trading Range yang mengklaim bahwa pemecahan saham meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor tampaknya kurang tertarik terhadap perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Hasil analisis ini tidak sejalan dengan temuan (Putra & Suaryana, 2019) dan (Munthe, 2017).

## KESIMPULAN

Tujuan dari studi ini adalah untuk menguji *market react* terhadap *split* saham yang dilakukan oleh emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Terdapat delapan perusahaan yang melakukan *split* saham selama waktu tersebut, dan observasi dilakukan selama lima hari sebelum dan lima hari pasca *stock split*. Temuan penelitian menjelaskan adanya perbedaan signifikan dalam perolehan *abnormal* baik pra maupun pasca *split* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa aksi korporasi pemecahan saham membawa bobot informasi yang mempengaruhi investor *decision*, yang berdampak pada perbedaan *return abnormal* sebelum dan pasca *split* sahamnya. *Market* merespons dengan terjadinya penurunan *abnormal return value* pasca pemecahan saham. Hasil riset tidak mendukung teori pensinyalan. Terdapat juga perbedaan yang signifikan dalam volume perdagangan saham sebelum dan setelah *stock split*. Perbedaan ini menginformasikan adanya reaksi pasar terhadap *corporate action* yang dilakukan oleh emiten. Reaksi pasar ini tercermin dalam penurunan *average* volume perdagangan saham setelah *split* saham. Implikasi dari hasil studi ini mendukung teori pasar efisien semi kuat, yang menjelaskan pasar modal Indonesia, sebagai bagian dari pasar tersebut, mencerminkan semua informasi yang telah dipublikasikan.

## SARAN

### Saran Praktis

Temuan ini berkontribusi bagi para investor agar berhati-hati dalam membuat keputusan perdagangan saham berdasarkan aksi korporasi semata, disarankan tidak melakukan investasi pada perusahaan yang sedang melakukan *corporate action* berupa *split* saham karena peluang untuk mendapatkan *return* kemungkinannya kecil, dan disarankan bagi investor untuk mempertimbangkan pilihan *corporate action* lain sebagai opsi investasi. Begitu juga, bagi perusahaan (emiten), sebaiknya tidak hanya mengandalkan *stock split* sebagai *corporate action* untuk meningkatkan likuiditas *trading* saham, karena telah terbukti bahwa *stock split* tidak efektif dalam meningkatkan likuiditas perdagangan saham serta *abnormal return*-nya.

### Saran Teoritis

Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan pengembangan penelitian dengan meneliti *market react* terhadap peristiwa *split* saham berdasarkan sektor-sektor tertentu. Penelitian yang fokus pada sektor-sektor ini diharapkan dapat menghasilkan temuan riset yang lebih akurat, mengingat karakteristik yang berbeda dari sembilan sektor perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

## REFERENSI

- Alghazali, V. R., & Darmawan, A. (2019). Analisis Perbedaan Likuiditas Saham dan Return Saham, Di Sekitar Pengumuman Stock Split (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 77(1).
- Ali Sadikin. (2011). Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 12(1).

- Amin, M. A. N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal? *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9–17.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. (2014). Intermediate finance management” (5th ed.). *Implementation Science*, 39(1).
- Budiman, F., & Supatmi. (2009). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan ISRA Periode 2005-2008). *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang, (November).
- Dewi, K. A. S. (2012). Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Reverse Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011. *E-Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Didit Herlianto. (2013). Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong. In עלון דגנוטע (Vol. 66).
- Fadlilah, F., & Fianto, B. A. (2020). Reaksi Pasar Atas Stock Split Pada Pasar Modal Syariah Indonesia Dan Malaysia Periode 2015-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(4), 734.
- Halim, A. (2015). Auditing 1 Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan. In *Auditing*.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). *Yogyakarta: BPFE*.
- Hirmawan, A. (2020a). Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split Periode 2015-2016. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 39–53.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. *Jakarta: Salemba Empat., 1*.
- Indra Widjaja, C. H. D. (2019). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(1).
- Jing, L. (2005). An Event Study of Reverse Stock Splits in Hong Kong Market. *SSRN Electronic Journal*.
- Joshiyura, M. (2008). Price and liquidity effects of stock split: An Empirical evidence from Indian stock market. *NSE Research Series*.
- 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.
- Marwata. (2001). Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *The Indonesian Journal of Accounting*, 4(2).
- Melati, M., & Nurwulandari, A. (2019). ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 13(2).
- Muhammad Ade Hernoyo. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan Dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Munawar, A. H., & Maulana, Y. S. (2020). ANALISIS KINERJA SAHAM SEBAGAI DAMPAK DARI DETERMINASI NON PERFORMING LOAN TERHADAP PROFITABILITAS. *AdBispreneur*, 4(2).
- Munthe, K. (2017). Perbandingan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sedudah Stock Split: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), 254.
- Paddock, J., Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1980). Financial Theory and Corporate Policy. *The Journal of Finance*, 35(3).
- Prayitno, Y. H. (2015). Abnormal Return Di Sekitar Tanggal Pengumuman Stock Split. *Journal & Proceeding FEB UNSOED*, 3(1).
- Priatno, J., & Freddy, F. (2021). Analysis of the Effect of Stock Split on Abnormal Stock Return and Share Liquidity. *Eduvest - Journal Of Universal Studies*, 1(7), 629–640.
- Pujaastawan, G., & Suarjaya, A. (2016). PENGARUH PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11).

- 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).
- Putra, P. G. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock split. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 1448.
- Putri, V. Y., & Elizabeth, S. M. (2017). ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016. *Core.Ac.Uk*, 7(1).
- Rahman, A. H., Widagdo, B., & Ambarwati, T. (2021). Impact of Before and After Stock Split on Trading Volume Activity, Stock Returns, and Abnormal Returns. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 1(3).
- Sakti, P. O., & Rini, I. (2013). Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3).
- Shobriati, I., Darminto, & Endang, MG. W. (2013). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return terhadap Bid Ask Spread di Seputar Pengumuman Stock Split. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(2).
- Shofa, I., & Utiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(7).
- Surgawati, I., Munawar, A. H., & Rahmani, D. A. (2019). Firm Size Memoderasi Pengaruh Return on Equity Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Manajemen Universitas Siliwangi*, 5(1).
- 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).
- Triani, L. F. (2013). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN INDEKS HARGA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX SELAMA TAHUN 2011. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 9(2).
- Trijunanto, E. (2016). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Abnormal Return Saham Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. *Perbanas Review*, 2(1).
- Utami, A. T. (2017). Analisis Trading Volume Activity Dan Average Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), 164.
- Wang Sutrisno, Soffy Susilowati, & Francisca Yuniartha. (2000). PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIKUIDITAS DAN RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA . *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2).
- Yunawati, S. (2019). Analisis Abnormal Return Disekitar Tanggal Pengumuman Stock Split. *Gorontalo Accounting Journal*, 2(2).
- Zahra, R. F., & Muhdiyanto. (2021). Analisis pengaruh abnormal return dan trading volume activity ( TVA ) atas peristiwa stock split. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 737-747.
- Zanuba Ainindya El Fanani, & Rizky Nur Ayuningtyas Putri. (2023). The Effect of Stock Price, Trade Volume, Trade Frequency and Market Value on the Determinants of Share Liquidity of Sharia Bank Listed on the Indonesian Stock Exchange during the Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1).
- Zein, Z. A., Novita, I., & Eka, H. (2009). Pengaruh Stock Split Terhadap Harga dan Likuiditas Saham. *Jurnal Ekonomi*, 17.