

DAMPAK PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM PADA PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN*

I Made Andika Pradnyana Wistawan¹
A.A.G.P. Widanaputra²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: andikawistawan@gmail.com / telp: +62 85 238 05 10 19

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Pemecahan saham merupakan salah satu kegiatan korporasi yang digunakan manajemen perusahaan untuk mengirimkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Secara matematis pengumuman pemecahan saham tidak memberikan dampak arus kas secara langsung bagi perusahaan maupun pemegang saham namun hasil penelitian terdahulu menjelaskan bahwa adanya reaksi pasar disekitar periode pengumuman pemecahan saham. Fenomena ini dapat dijelaskan secara teoritis melalui *signaling theory* dan *optimal trade range theory*. *Signaling theory* menjelaskan perusahaan tidak akan melakukan pemecahan saham jika tidak yakin terhadap prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga secara teoritis pasar bereaksi terhadap informasi prospek perusahaan. Reaksi pasar dapat ditunjukkan melalui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham pada periode peristiwa. Periode peristiwa sepanjang 15 hari dengan jumlah sample perusahaan yang melakukan pemecahan saham berjumlah 26 perusahaan dan 27 peristiwa pemecahan saham. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda *wilcoxon*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Kata Kunci: Pemecahan Saham, Reaksi Pasar, Abnormal Return, Periode Estimasi

ABSTRACT

Stock split is one of the corporate events management company that used to send the company's prospects for the future. Mathematically the announcement of a stock split does not impact cash flow directly to the company and shareholders, but the results of previous studies explain that there is market reaction around the announcement period stock split. This phenomenon can be explained theoretically by signaling theory and optimal range trade theory. Signaling theory explains the company's will not split their stock if the managers are unsure of the future prospects of the company, so theoretically the market reacted to the prospect of corporate information. Market reaction can be demonstrated by the difference in abnormal returns before and after the announcement of a stock split in the event period. Events throughout the 15 day period by the number of sample companies do stock splits totaling 26 companies and 27 events of stock splits. Hypothesis testing using different test Wilcoxon. Hypothesis testing results showed a significant difference in abnormal returns both before and after the stock split.

Key Words: Stock Split, Market reaction, Abnormal Return, Estimation Period

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan investor yang memiliki kelebihan dana dengan investor yang membutuhkan dana dengan cara mentransaksikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Terjadinya transaksi sekuritas disebabkan adanya informasi yang masuk ke pasar dan direspon oleh investor. Pasar dengan harga seluruh sekuritas yang ditransaksikan telah merefleksikan semua informasi disebut dengan pasar modal efisien menemukan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan oleh adanya reaksi dari para investor. Salah satu aktivitas emiten yang berpotensi menghasilkan informasi yang efisien adalah *corporate action*. *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Fakhrudin dan Darmadji, 2006:177). Beberapa kebijakan yang umum dilakukan adalah *Rights issue*, *Stock Split*, *cash dividend*, *merger* dan *Initial public Offering*.

Pemecahan saham merupakan kosmetika saham, dalam arti bahwa kegiatan tersebut merupakan upaya untuk pemolesan saham agar lebih terlihat menarik oleh investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran investor (Hana Rizka, 2010). Ketika saham dipecah kenaikan ataupun penurunan harga saham diterapkan ke seluruh harga saham, baik yang sudah diterbitkan, yang diperoleh kembali maupun yang akan diterbitkan.

Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham dilandasi dua teori pendukung yaitu *optimal trade range theory* dan *signaling theory*. *Optimal trade range theory* menguraikan bahwa motivasi perusahaan melakukan pemecahan saham adalah mengembalikan harga saham kembali ke harga yang optimal dan dapat dijangkau oleh investor. Sedangkan *signaling theory* menjelaskan perusahaan melakukan pemecahan saham jika manajer perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Peningkatan likuiditas merupakan tujuan utama perusahaan melakukan pemecahan saham agar terjadinya peningkatan transaksi sekuritas. Peningkatan transaksi yang tidak normal di sekitar periode pengumuman pemecahan saham akan menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Abnormal return timbul karena adanya selisih antara *actual return* dan *expected return*. Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Situasi ini akan mengakibatkan investor tertarik untuk bertransaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negatif. Dana yang disiapkan untuk melakukan transaksi kembali ditarik dan menunggu waktu yang tepat untuk melakukan investasi. Sehingga pelaku pasar perlu melakukan analisa terlebih dahulu untuk mengevaluasi apakah pengumuman yang dipublikasi perusahaan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman.

Mengacu pada berbagai penelitian *stock split* sebelumnya dan terjadinya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) di antara penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan perbedaan *abnormal return* yang terjadi di sekitar periode pengumuman maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut dan memfokuskan pada apakah terjadi perbedaan *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Ketika harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru karena adanya informasi yang masuk kepasar maka dapat dikatakan sebagai suatu pasar yang efisien di pasar modal. Menurut Tandelilin (2010:219), pasar modal efisien adalah pasar modal dengan situasi harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan telah merefleksikan informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar yang dapat mempengaruhi perubahan harga.

Menurut Fama (1970) (dalam Jogiyanto, 2005) menyajikan tiga bentuk efisiensi pasar dalam tiga bentuk informasi yang berbeda, yaitu informasi privat, informasi yang sedang dipublikasikan, dan informasi masa lalu (historis). Pasar pada bentuk efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) dikatakan efisien jika harga-harga saham tidak saja mencerminkan informasi harga historis seperti pada pasar bentuk lemah, melainkan juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan mengenai perusahaan yang diperdagangkan saham-sahamnya di pasar modal tersebut.

Bentuk efisiensi setengah kuat relevan dalam menjelaskan pengujian keadaan dengan melihat peristiwa seperti pengumuman pemecahan saham atau *stock split*.

Alasan teoritis perusahaan melakukan pemecahan saham dapat dijelaskan oleh dua teori menurut Mason dan Roger (dalam Rohana, Jeanet, Mukhlisin, 2003) yaitu *Trading Range Theory* dan *Signalling Range Theory*.

Trading Range Theory menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menjaga rentang harga saham agar tidak terlalu tinggi dan diharapkan meningkatkan likuiditas transaksi saham. Penyebab tidak likuidnya saham dapat ditimbulkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlampaui tinggi dan jumlah yang beredar di pasar terlalu sedikit (Husnan, 2009). Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Alon Kalay *et al*, 2009).

Signaling Theory menyatakan bahwa setiap *event* atau *corporate action* terkait dengan sebuah perusahaan memiliki potensi muatan informasi sebagai suatu sinyal. Jika pengumuman merupakan signal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Umumnya kinerja keuangan perusahaan yang unggul akan memberikan sinyal baik (*good signal*) kepada pasar dan persepsi investor terhadap perusahaan semakin meningkat (Savitri & Martani, 2006).

Louis & Robinson (2003) dalam penelitiannya melakukan wawancara dengan CFO beberapa perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Jawaban atas wawancara sejalan dengan *signaling theory* yaitu keputusan melakukan pemecahan

saham karena mereka percaya dan optimis bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Pihak manajemen perusahaan berusaha mengirim sinyal positif ke pasar melalui aktivitas pemecahan saham.

Menurut Groves (2008), *corporate action* merupakan aksi emiten yang berpengaruh terhadap jumlah dan harga saham baik yang beredar maupun yang belum diterbitkan. Jenis *corporate action* diantaranya *stock dividend*, *cash dividend*, *right issue*, *bonuss issue*, *stock split*, *Initial Public Offering (IPO)* dan lainnya. Berita dari *corporate action* biasanya menarik perhatian pelaku pasar terutama pemegang saham oleh karena akan mempengaruhi jumlah kepemilikan penyertaan sahamnya. Salah satu *corporate action* yang mempengaruhi jumlah dan harga saham adalah pemecahan saham (*stock split*). Keputusan melakukan *corporate action* harus diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi komposisi kepemilikan sekuritas setelah pengumuman. Dengan demikian, investor baik dari pemegang saham maupun non-pemegang saham harus menganalisis dampak atau *outcome* dari *corporate action* sehingga dapat mempersiapkan antisipasi yang tepat dalam membuat keputusan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. *Return* dapat dibagi menjadi *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Jogyanto (2005), mendefinisikan *return* realisasi sebagai *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data harga sekuritas historis. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi dan menggunakan *return* realisasi sebagai dasar mengukur *return*

ekspektasi. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi berdasarkan *actual return* dan *market return*. Brown & Warner, 1985 (dalam Jogiyanto, 2010) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor, begitu sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif. Peningkatan transaksi yang tidak normal atau tidak wajar di sekitar periode pengumuman pemecahan saham menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Studi Peristiwa (*event study*) merupakan metodologi yang ditemukan oleh Eugene Fama pada tahun 1969 yang tujuannya mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* berguna untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, di samping itu juga berguna untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Penelitian yang menggunakan *event study* berkaitan dengan seberapa cepat informasi masuk ke pasar dan mempengaruhi harga sekuritas.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak terdapat *abnormal return* pada saat pengumuman, akan tetapi jika terdapat *abnormal return* pasar masih bisa dikatakan efisien bentuk setengah kuat dengan kondisi pasar harus cepat bereaksi

dan menuju harga keseimbangan yang baru (Surya Negara, 2006). Dapat disimpulkan bahwa pengujian efisiensi pasar setengah kuat dapat dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

Berdasarkan pemaparan teori yang melandasi pemecahan saham dan pendapat penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis hipotesis sebagai berikut:

H: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dan memperoleh *abnormal return* di periode pengumuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Data diperoleh melalui ICMD 2012 (*Indonesian Capital Market Directory*) dan mengakses web www.idx.co.id untuk memperoleh tanggal pengumuman pemecahan perusahaan. Data harga saham diperoleh melalui www.duniainvestasi.com untuk perhitungan *actual return*, *expected return* dan *abnormal return*.

Ditinjau dari rumusan masalah dan hipotesis yang telah diuraikan, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Variabel ini akan diamati selama periode jendela yaitu 15 hari termasuk hari h pengumuman. Hasil pengamatan selama 15 hari nanti akan didokumentasikan dan dilakukan pengujian atas reaksi pasar yang terjadi. Reaksi pasar dapat diketahui melalui keberadaan *abnormal return* di sepanjang periode peristiwa.

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* (tingkat keuntungan yang diharapkan) dan *expected return* (tingkat keuntungan yang diharapkan). *Actual return* dapat dihitung melalui selisih harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Besarnya *expected return* saham dapat diukur dari berbagai metode dan dalam penelitian ini menggunakan *market model*. Alasan digunakannya model ini adalah karena model ini memberikan kemudahan dalam melakukan pendeteksian *abnormal return* dibanding model yang lainnya. Model ini menggunakan *alpha* dan *beta* dalam menghitung *expected return*. *Alpha* dan *beta* diperoleh dengan cara meregresikan *return* pasar harian dengan *actual return* untuk mendapatkan *alpha* dan *beta*, perhitungan ini sebelumnya digunakan juga oleh Ayu Mila (2010) :

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2} \quad \alpha = \frac{\sum Y - \beta(\sum X)}{n} \dots\dots\dots(1)$$

Notasi:

- Y = *Return* saham harian yang sesungguhnya atau R_{it} .
- X = *Return* pasar (R_{mt})
- n = Periode Pengamatan

Market model memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang kuat dibanding model statistik yang dihasilkan model lainnya yaitu *mean adjusted* dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2010). Setelah mendapatkan *alpha* dan *beta*, model statistik yang digunakan menghitung berupa regresi atau OLS (*Ordinary Least Squares*) sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R M_j + E_{ij} \dots \dots \dots (2)$$

Notasi :

- R_{ij} = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.
- α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i.
- β_i = Koefisien slope yang merupakan beta sekuritas ke-i.
- RM_j = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j.
- E_{ij} = Kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke- $t-1$

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk mengamati pergerakan *abnormal return* dari hari ke hari dengan periode jendela 15 hari. Pengumuman pemecahan saham adalah $t=0$. Periode jendela dibagi menjadi dua yaitu $t=-7$ (7 hari sebelum pengumuman pemecahan saham) dan $t=7$ (7 hari setelah pengumuman pemecahan saham). Penentuan periode jendela didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, reaksi pasar terhadap sinyal yang diberikan sangat cepat dan disamping itu untuk menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lain (Jogiyanto, 2010).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2009: 120). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah: Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *right issue*, *stock deviden*, *bonus issue* dan kebijakan lainnya yang dapat mempengaruhi *abnormal return* selama periode

pengamatan pemecahan saham. Saham yang dimiliki emiten tersebut setidaknya aktif diperdagangkan minimal selama 15 hari di sekitar periode pengumuman pemecahan saham. Data tersedia secara lengkap sehubungan dengan informasi pemecahan saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 31 perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 sebanyak 26 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* untuk menjadi sampel dalam penelitian dan 27 peristiwa pemecahan saham. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2008 sebanyak 8 perusahaan, tahun 2009 sebanyak 1 perusahaan, tahun 2010 sebanyak 2 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 6 perusahaan, dan tahun 2012 sebanyak 10 perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi perbedaan abnormal return di periode peristiwa. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, uji normalitas dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui alat pengujian yang digunakan. Pengujian parametrik digunakan jika hasil pengujian menunjukkan data memenuhi pengujian normalitas, sedangkan jika tidak memenuhi normalitas maka menggunakan uji non parametrik.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
N		27	27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,023491	,010401
	Std. Deviation	,0926337	,0965604
Most Extreme Differences	Absolute	,393	,394
	Positive	,393	,394
	Negative	-,303	-,279
Kolmogorov-Smirnov Z		2,044	2,047
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 1 menampilkan hasil uji normalitas rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah dari 27 peristiwa menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan Sig. < α maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data tidak berdistribusi normal. Data yang berdistribusi tidak normal harus menggunakan uji non parametrik yaitu uji *Wilcoxon*.

Hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* menggunakan *Wilcoxon test* dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji *Wilcoxon* Terhadap Perbedaan *Abnormal Return*

Test Statistics^b

	Sesudah - Sebelum
Z	-2,979 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah menunjukkan bahwa $\text{Asymp. Sig. (2-tailed)} < \alpha$ ($0,003 < 0,05$) yang berarti bahwa menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal ini juga membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham dengan periode peristiwa selama 15 hari. Perbedaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman pemecahan menunjukkan adanya reaksi pasar signifikan yang ditunjukkan oleh pelaku pasar. Hasil pengujian ini juga didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti Cristian Wulff (2002), Wiagustini (2005), Robin Chou (2005), Dhar & Chhaochharia (2008), Jossia Omollo (2010) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah pemecahan saham. Namun hasil penelitian ini memiliki hasil yang kontradiksi dengan penelitian sebelumnya dari Ayu Mila (2010) dan Wang Sutrisno (2000).

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari dampak pengumuman pemecahan saham terhadap perbedaan *abnormal return* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia adalah hasil pengujian data menggunakan *Wilcoxon* menunjukkan $\text{Asymp. Sig. (2-tailed)} < \alpha$ atau $0,03 < 0,05$ dan melalui Z-hitung yang dihasilkan sebesar -2,979 lebih kecil jika dibandingkan t-tabel yaitu -1,95. Pengujian dilakukan pada tingkat keyakinan 95 persen atau α 5% menunjukkan bahwa terdapat perbedaan

abnormal return yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, bagi perusahaan, dan bagi penelitian-penelitian selanjutnya. Berdasarkan simpulan yang ada, peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut. Bagi investor perlu memikirkan secara cermat dalam melakukan investasi dana kepada perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham karena hasil dari penelitian masih memiliki kontradiksi dengan penelitian sebelumnya. Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini. Pada penelitian ini masih terdapat banyak kelemahan antara lain keterbatasan tahun yang digunakan dan penghitungan abnormal return yang menggunakan *abnormal return*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *Mean adjusted model*, atau *Market adjusted model* sebagai bahan perbandingan. Kelemahan lainnya dalam penelitian ini adalah tidak melakukan penggolongan terhadap perusahaan menurut jenisnya, ukuran perusahaan, dan frekuensi transaksi perusahaan di pasar (*synchronous trading* atau *non-synchronous trading*) sebagai variabel kontrol.

REFERENSI

- Brown, S.J., & J.B. Warner. 1985. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. 14, 3-31.
- Chou, Roubin, Wan Chen Lee dan Sheng Syan Chen. 2005. The Market Reaction Around Ex-Dates of Stock Before and After Decimalization. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 8: Hal. 201-216.

- Darmadji, Tjiptono dan Heady M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Dhar, S. and Chhaochharia, S. 2008. Market Reactions around Stock Splits and Bonus Issues: Some Indian Evidence. <http://ssrn.com/abstract=1087200>, diakses 25 Juli 2013.
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review Of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Hal. 383-417.
- Groves, Francis. 2008. *Corporate Actions: A Concise Guide – An Introduction to Securities Event*. Hampshire: Harriman House, Ltd.
- Jogiyanto H.,M. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Edisi pertama. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Jogiyanto H.,M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kalay, Alon dan Mathias Kronlund. 2009. Stock Splits: Information or Liquidity?. *International Journal of Business and Management*.
- Louis, H. and Robinson, D. 2003. Do Managers Credibly Use Accruals to Signal Private Information? Evidence from the Pricing of Accruals around Stock Splits. *Journal of Finance*.
- Mason, Helen B., and Roger M. Shelor. 1998. Stock Split : An Institutional Investor Preference. *The Financial Review*. pp.33-46.
- Mila W., I Gusti Ayu. 2010. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007 – 2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Omollo, Josiah dan Chemarum Caroline. 2010. Market Reaction to Stock Split (Empirical Evidence From the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business and Management* vol 1.
- Rizka, Hasna. 2010. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* tidak diterbitkan, Semarang: Universitas Diponegoro .

- Rohana, Jeannet, Mukhlisin. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Dampak yang Ditimbulkannya. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 1V. Hal 601- 613.
- Savitri, Melinda dan Dwi Martani. 2006. *The Analisis Impact Of Stock Split And Reverse Stock Split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange*. Skripsi tidak diterbitkan. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Suad, Husnan. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Surya Negara, I Made. 2006. Dampak Kenaikan *The Federal Fund Rate* dan *BI Rate* Terhadap Reaksi Pasar Saham-Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005. Tesis tidak diterbitkan. Denpasar: Universitas Udayana.
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 2: Hal. 2.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiagustini, Luh Putu. 2005. Dampak Pengumuman *Stock Split* Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 10 Nomor 2: Hal. 144-153
- Wulf, Christian. 2002. The Market Reaction to *Stock Split* (Evidence From Germany). *Schmalenbach Business Revue*. Vol. 54: Hal. 270-297.