

REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ45 DAN NONLQ45

Komang Ayu Seniari Utami¹
I Gusti Ketut Agung Ulupui²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: zheniari@gmail.com / telp: +62 87 862 46 07 11

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

ABSTRAK

Stock split merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham. Menariknya, perusahaan LQ45 yang dikenal memiliki tingkat likuiditas tinggi di Bursa Efek Indonesia masih ada yang melakukan *stock split*. Sehingga penelitian ini bermaksud untuk mengetahui reaksi pasar terhadap perusahaan LQ45 dan nonLQ45 yang melakukan *stock split* dengan melihat ada tidaknya perbedaan *abnormal return* pada periode amatan. Metode penentuan sampel yang bersifat *purposive sampling* menemukan 8 perusahaan LQ45 dan 32 perusahaan nonLQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan *paired sample t-test* untuk menguji dua hipotesis. Hasil pengujian hipotesis pertama secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan LQ45 selama periode amatan. Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan nonLQ45 selama periode amatan.

Kata Kunci: *Stock Split, Reaksi Pasar, Abnormal Return*

ABSTRACT

Stock split is one form of corporate action taken by the company to increase the liquidity of the stock. LQ45 companies have high level of liquidity in the Indonesia Stock Exchange still do the stock split. This study aims to determine the market reaction and nonLQ45 LQ45 companies that do stock split to see whether or not differences in abnormal return during the period of observation. This study used purposive sampling method comprising of 8 companies LQ45 and 32 companies nonLQ45. The statistical test using paired sample t-test. The first hypothesis shows that there is no difference in abnormal returns that occur in LQ45 companies during the period of observation. The second hypothesis suggests that there is no difference in abnormal returns that occur in nonLQ45 company during the period of observation.

Keywords: *Stock Split, Market Reaction, Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Stock split merupakan suatu fenomena yang masih menjadi teka-teki yang diperdebatkan dalam bidang ekonomi (Brigham dan Gapenski, 1994). Salah satu manfaat dari *stock split* ini bagi emiten adalah untuk menjaga agar likuiditas saham emiten tersebut tetap tinggi. Selain itu terdapat beberapa motivasi sebuah perusahaan untuk melakukan tindakan *stock split* yaitu (1) untuk membentuk harga keseimbangan saham yang baru setelah dilakukannya *stock split*, (2) sebagai sinyal positif terhadap pasar bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik.

LQ45 merupakan 45 perusahaan yang mempunyai likuiditas terbaik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun terdapat beberapa perusahaan LQ45 yang masih melakukan *stock split* di BEI. Berdasarkan teori yang disampaikan oleh Jogianto (2003) salah satu tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham, akan tetapi mengapa perusahaan LQ45 yang notabene merupakan perusahaan yang likuiditasnya sahamnya sudah tinggi masih melakukan tindakan *stock split*? Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan apakah terdapat reaksi pasar yang berbeda apabila pengumuman *stock split* dilakukan oleh perusahaan LQ45 dan nonLQ45.

Secara teori *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan, atau dapat dikatakan *stock split* tidak memberikan nilai ekonomis (Jogianto, 2003:564). Namun kenyataannya *stock split* tetap dilakukan perusahaan untuk menekan harga saham perusahaan mereka agar tidak terlalu tinggi yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya likuiditas suatu saham. Umumnya hanya perusahaan yang

mempunyai prospek baik yang dapat melakukan *stock split*, karena *stock split* menimbulkan biaya yang cukup besar yang harus ditanggung oleh perusahaan (Copeland, 1979). Ketika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* tersebut, bukan berarti pasar bereaksi karena informasi *stock split* yang tidak bernilai ekonomis namun bereaksi karena mengetahui kinerja baik perusahaan dimasa depan.

Pasar akan bereaksi positif setelah pengumuman *stock split* diterima pasar. Namun ketika pasar bereaksi sebelum pengumuman *stock split* beredar, maka dapat diprediksikan terdapat kebocoran informasi yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang bersangkutan. Hal ini sangat bertentangan dengan peraturan BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, peraturan No:X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik atau emiten yang pendaftarannya efektif, harus menyampaikan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin paling lambat pada hari ke-2 sebelum keputusan atau terjadi suatu peristiwa.

Beberapa penelitian mengenai pemecahan saham telah dilakukan, namun hasil yang diperoleh sangat beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992), Ernie (2007), Khairiah (2009) menemukan bahwa pengumuman *stock split* tidak menghasilkan *abnormal return* bagi investor. Bertolak belakang dengan penelitian mereka, hasil penelitian yang dilakukan oleh Brenan (1988), Nichols & Dravid (1990), Bar and Brown (1997), Brenan dan Hughes (1991) serta Indah (2003) menemukan bahwa *stock split* memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan oleh adanya reaksi dari para investor.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan reaksi yang dilakukan oleh investor mengenai pengumuman *stock split* yang disampaikan oleh perusahaan LQ45 dan nonLQ45.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja baik akan mempublikasikan keadaan perusahaannya dalam bentuk sinyal informasi yang nantinya pasar diharapkan mampu membedakan perusahaan yang berkinerja baik dan berkinerja buruk. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek perusahaan yang baik di masa depan kepada publik yang belum mengetahuinya (Jogianto, 2003:564). Menurut Brennan dan Copeland (1988) manajer akan mengeluarkan biaya yang tinggi untuk aktivitas *stock split*, namun sinyal *stock split* ini umumnya sangat akurat dalam menyampaikan prospek baik perusahaan dimasa depan.

Asimetri Informasi

Teori sinyal menyatakan bahwa tujuan dari pemecahan saham (*stock split*) adalah untuk memberikan sinyal kepada investor yang kurang mengetahui mengenai kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Agar tidak terjadi asimetri informasi di dalam pasar, seluruh emiten tersebut harus mengumumkan seluruh informasi-informasi yang berkaitan dengan sekuritasnya tersebut kepada seluruh investor. Penyebaran

informasi ini akan berlangsung dengan cepat, sehingga seluruh investor tidak akan ada yang memiliki informasi lebih (asimetri informasi). Tindakan ini sudah diatur didalam peraturan BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, peraturan No:X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.

Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dipilih (Jogianto, 2003:205). Ada dua jenis *return* dalam pasar modal yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi ini juga dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko untuk di masa yang akan datang. Sedangkan, *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang (Jogianto, 2003:205).

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur apakah terjadi reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau *event* yang dipublikasikan di pasar modal. Ketika terjadi perbedaan *abnormal return* antara periode sebelum peristiwa dengan periode saat peristiwa, saat peristiwa dengan sesudah peristiwa, ataupun periode sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa berlangsung, dapat dikatakan pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut.

Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu tindakan dari emiten yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan oleh pihak manajemen (Ernie, 2007). Perubahan nilai nominal tersebut hanya dapat mempengaruhi penambahan jumlah lembar saham sesuai dengan rasio *stock split* yang telah ditentukan, namun tidak dapat mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Ada beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten dalam melakukan *stock split* yaitu (1) meningkatnya jumlah pemegang saham dan likuiditas perdagangan saham, (2) membentuk harga keseimbangan baru, (3) memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dimasa depan.

Indeks harga saham gabungan (IHSG)

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) adalah salah satu bentuk pasar saham di Indonesia yang dipergunakan Bursa Efek Indonesia. IHSG memperdagangkan saham-saham biasa dan saham preferen di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat ini IHSG mencakup 451 harga saham yang terdaftar pada BEI. IHSG ini dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian yang nantinya akan dipergunakan sebagai pengurang untuk mendapatkan *abnormal return* dari suatu saham.

Indeks LQ45

LQ45 merupakan suatu indeks yang terbentuk dari 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas saham tertinggi di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria seperti (1) selama 12

bulan terakhir memiliki rata-rata transaksi saham yang masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler, (2) selama 12 bulan terakhir memiliki rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler, (3) telah tercatat di BEI minimum selama 3 bulan. Indeks LQ-45 diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus (Jogianto, 2003:106).

Studi peristiwa (*event study*)

Studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) dikenal dengan sebutan studi peristiwa (*event study*). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda (Jogianto, 2003:556). Pada pengujian kandungan informasi, peneliti hanya melihat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Ketika pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan memberikan respon terhadap peristiwa tersebut dalam bentuk pergerakan harga saham. Reaksi ini dapat diukur pula menggunakan *abnormal return*. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan memperoleh *abnormal return* begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti mengajukan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* saham perusahaan LQ45 yang melakukan pengumuman *stock split* selama periode pengamatan.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* saham perusahaan nonLQ45 yang melakukan pengumuman *stock split* selama periode pengamatan.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui media internet dengan situs www.idx.co.id, untuk melihat data mengenai tanggal pengumuman *stock split*. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* pada periode 1 Januari 2007-31 Desember 2012. Data dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dan nonLQ45.

Adapun variabel terikat (Y) pada penelitian ini adalah reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split*. Sedangkan untuk variabel bebas (X) yang digunakan adalah *average abnormal return*. Metode untuk menghitung *abnormal return* menggunakan *market model* dengan periode estimasi selama 100 hari. Mencari *return ekspektasian* menggunakan metode ini dilakukan dengan dua tahap. Pertama dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Model ekspektasi dapat dicari dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut.

$$E(R_i, t) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} \dots \dots \dots 1)$$

Keterangan:

$E(R_i, t)$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode ke-t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi

Kedua, setelah mendapatkan persamaan regresi dari setiap sekuritas, persamaan regresi ini digunakan untuk mencari *return* ekspektasi pada periode pengamatan.

Data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa (1) Tanggal pengumuman *stock split* digunakan sebagai *event date* (t_0), (2) Harga saham penutupan harian selama periode amatan, (3) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untk menghitung *return* ekspektasi perusahaan nonLQ45, (4) Indeks LQ45 yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45. Data harga saham, IHSG serta ILQ45 bersumber dari www.finance.yahoo.com.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut. (1) Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan *corporate action* berupa *stock split* mulai 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2012, (2) Perusahaan yang pada tanggal pengumuman *stock split*, tidak melakukan *corporate action* lainnya seperti *employee stock ownership plan* (ESOP), *right issue*, dividen saham, serta kebijakan-kebijakan lainnya pada 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman *stock split*, (3) Memiliki informasi atau ketersediaan data yang akan digunakan dalam penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* yang terjadi selama periode pengamatan menggunakan uji beda rata-rata kelompok berpasangan (*paired t-test*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *corporate action* berupa *stock split*. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan situs internet <http://www.idx.co.id>, maka data perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2007-2012 adalah sebanyak 52 perusahaan. Setelah dilakukan pengambilan sampel yang didasarkan dengan metode *purposive sampling* sampel yang dapat memenuhi kriteria dan dipergunakan oleh peneliti sebanyak 40 perusahaan yang terdiri dari 8 perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 dan 32 perusahaan yang masuk dalam nonLQ45.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji beda rata-rata kelompok berpasangan (*paired t-test*) didapatkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1
Hasil Pengujian Paired Sample T-test Pada Perusahaan LQ45

Hipotesis	Periode	t- hitung	t-tabel	Sig.(2- tailed)	Keterangan
1_a	Sebelum-saat	0,446	2,365	0,669	tdk. sig.
1_b	Saat-sesudah	-0,414	2,365	0,691	tdk. sig.
1_c	Sebelum-sesudah	0,030	2,365	0,979	tdk. Sig.

Sumber: hasil analisis

Tabel 1 menunjukkan pada periode sebelum-saat, saat-sesudah dan sebelum-sesudah nilai t hitung yang didapatkan memiliki nilai yang lebih kecil dari t-tabel sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* baik pada periode sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah. Tidak terdapat perbedaan

average abnormal return pada periode amatan dapat disebabkan karena informasi yang diperoleh oleh investor sudah terserap secara merata, sehingga tidak terjadi asimetri informasi dalam pasar. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan LQ45 tidak bernilai ekonomis, sehingga pasar tidak melakukan reaksi atau dapat dikatakan pengumuman *stock split* tersebut tidak dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2000), Ernie (2007), dan Iguh (2012) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* selama periode pengamatan.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji beda rata-rata kelompok berpasangan (*paired t-test*) didapatkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2
Hasil Pengujian Paired Sample T-test Pada Perusahaan nonLQ45

Hipotesis	Periode	t- hitung	t-tabel	Sig.(2- tailed)	Keterangan
2 _a	Sebelum-saat	-0,073	2,045	0,487	tdk. sig.
2 _b	Saat-sesudah	0,778	2,045	0,443	tdk. sig.
2 _c	Sebelum-sesudah	0,151	2,045	0,881	tdk. Sig.

Sumber: hasil analisis

Tabel 2 menunjukkan pada periode sebelum-saat, saat-sesudah dan sebelum-sesudah nilai t hitung yang didapatkan memiliki nilai yang lebih kecil dari t-tabel sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan baik pada periode sebelum-saat, saat-sebelum, dan sebelum-sesudah. Berdasarkan hasil

penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan nonLQ45 tidak bernilai ekonomis, sehingga pasar tidak melakukan reaksi atau dapat dikatakan pengumuman *stock split* tersebut tidak dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992), Taufiq (2009) dan Tiwi (2009) yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* tidak mempengaruhi investor dalam membuat keputusan.

Berdasarkan dua hasil penelitian yang sudah dijelaskan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan baik oleh perusahaan LQ45 dan nonLQ45 sama-sama tidak mendapatkan reaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *average abnormal return* yang terjadi selama periode amatan. Hasil ini juga dapat disebabkan karena seluruh investor sudah menerima informasi secara merata, sehingga para investor mempunyai tingkat ekspektasi yang sama. Tingkat ekspektasi yang sama antara *return actual* dengan *return* ekspektasi menyebabkan investor tidak memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan melalui statistik yang dilakukan, peneliti memperoleh hasil yaitu tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum pengumuman –saat pengumuman, saat pengumuman-sesudah pengumuman dan sebelum pengumuman-sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan LQ45 maupun nonLQ45. Hasil ini

menunjukkan bahwa baik perusahaan LQ45 maupun nonLQ45 sama-sama tidak dapat memberikan sinyal yang valid ke dalam pasar sehingga pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan LQ45 maupun nonLQ45.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran terhadap reaksi pasar modal terhadap pengumuman *stock split*. Meskipun demikian, peneliti menyadari pada penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut.

1. Penelitian ini hanya menggunakan 7 hari periode jendela dengan 100 periode estimasi untuk menghitung *return* ekspektasi, sehingga hasil yang didapatkan tidak terdapat perbedaan signifikan.
2. Peneliti hanya menggunakan 7 tahun pengamatan yaitu dari tahun 2007-2012 dengan jumlah sampel dalam kategori LQ45 sebanyak 8 sampel, dan nonLQ45 sebanyak 32 sampel, sehingga perbandingan jumlah sampel perusahaan tidak proposional yang menyebabkan peneliti tidak dapat menggunakan alat statistik untuk membandingkan reaksi yang terjadi antara perusahaan LQ45 dan nonLQ45.

Saran

Sesuai dengan simpulan dan keterbatasan yang sudah dijabarkan diatas maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai berikut.

1. Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan informasi seperti likuiditas dan kinerja perusahaan agar dapat mengambil keputusan lebih tepat dalam

memilih apakah investor nantinya akan bereaksi terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan LQ45 dan nonLQ45 atau tidak.

2. Bagi emiten yang akan melakukan *stock split* baik perusahaan LQ45 maupun nonLQ45, agar mempertimbangkan terlebih dahulu keputusan untuk melakukan *stock split* tersebut. Sebab ketika pasar tidak dapat menangkap sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka tindakan *stock split* tersebut akan menjadi sinyal yang sia-sia.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis agar menggunakan metode *return* ekspektasi dengan periode amatan yang lebih panjang sehingga mendapatkan jumlah sampel yang proporsional agar hasil penelitian nantinya menjadi lebih signifikan.

REFERENSI

- Bar Yosef S. and L. Brown. 1997. A Rerexamination of Stock Split Using Moving Betas. *Journal of Finance*, 32: h:1069-1080.
- Brennan, M. dan T. Copeland. 1988. The Case for Convertibles. *Journal of Applied Corporate Finance*. Summer, h:55-64.
- Brennan M.J. and P. J. Hughes. 1991. Stock Pices and The Supply of Information. *Journal of Finance*, 46: h:1665-1691.
- Brigham,E.F.,L.C Gapenski. 1994. *Financial management:theory & practice*. Orlando. The Dryden Press.
- Copeland E. Thomas. 1979. Liquidity Changes Folowing Split. *Journal of Finance*, 24(1): h:115-141.
- Ellen Rusliati dan Esti Nur Farida. 2010. Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 12(3): h:167-174.
- Ernie Hendrawaty. 2007. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* Periode Tahun 2005 – 2006 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3(2): h:205-223.

- Iguh Wijanarko. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 1(2): h:189-199.
- Indah Kurniawati. 2003. Analisis Kandungan Informasi dan Likuiditas Saham : *study* Empiris pada *non-synchronous trading*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(3): h:264-275.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Pertofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta. Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Khairiah. 2009. Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* Periode Tahun 2007 – 2008 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara Medan.
- Mc.Nochols and A. David. 1990. Stock Dividends, Stock Split and Signaling. *Journal of Finance*. 42: h:857-979.
- Rika Saridewi Ambarwati.2006. Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Dalam *Semi-Strong Form* Periode 2003-2005 (Studi Pada Pt. Bursa Efek Jakarta). *Tesis* Program Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sutrisno,Wang.Francisca Yuniarti dan Soffy Susilowaty. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, h:1-13.
- Taufiq Noor Rokhman M. 2009. Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan Dan *Bid-Ask Spread* Saham Di Seputar Pengumuman *Stock Split*, *wacana*. 12(4): h:662-677.
- Tiwi Nurjannati Utami. 2009. Dampak Pengumuman *Stock Split* Terhadap *Return*, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ Tahun 1997-1999). *Wacana*, 12(4): h:725-739.
- Wiggins J. B. 1992. Beta Change Around Stock Split Revisted. *Journal of financial and quantitative analysis*, 27: h:631-640.

<http://www.idx.co.id>

<http://finance.yahoo.com/>