

ANALISIS PERBEDAAN *BID-ASK SPREAD* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBAGAI DAMPAK DARI PENGUMUMAN *STOCK SPLIT*

I Gusti Ayu Janiantari¹
I Dewa Nyoman Badera²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ayujaniantari@hotmail.com / telp: +62 87 86141 61 00

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

ABSTRAK

Penelitian ini menguji dampak pengumuman pemecahan saham terhadap perbedaan bid-ask spread dan abnormal return pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 hingga tahun 2012. Sampel penelitian ini mencakup 28 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah Paired Sampel t-Test untuk data yang berdistribusi normal dan Wilcoxon Signed Rank Test untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara bid-ask spread sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel abnormal return saham.

Kata kunci: pemecahan saham, bid-ask spread, abnormal return

ABSTRACT

This study examines the impact of the stock split announcement to the bid-ask spread and abnormal stock difference on the company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2008 through 2012. The study sample includes 28 companies using purposive sampling method. Data analysis technique used was Paired Sampel t-Test for normally distributed data and Wilcoxon Signed Rank Test for unnormally distributed data. The analysis showed that there was significant difference between bid-ask spread before and after the stock split announcement. The same is indicated by the variable abnormal return.

Keywords: stock split, bid-ask spread, abnormal return

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang dimanfaatkan oleh perusahaan dalam upaya peningkatan kebutuhan jangka panjang dan penghimpunan dana dari investor, salah satunya dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Lestari dan Sudaryono, 2008). Di pasar modal, informasi memegang peranan penting. Informasi mengenai naik turunnya harga surat berharga di pasar modal sangat dibutuhkan oleh para pelaku informasi. Dalam pengambilan keputusan

investasi, investor pada umumnya akan memperhatikan informasi yang didapat dan pengetahuannya tentang investasi (Christianti dan Linda, 2011). Jika suatu informasi mampu mengubah kepercayaan (*believe*) para investor dalam pengambilan keputusan, maka informasi tersebut dapat dianggap *informative* (Zuhroh dan Sukmawati, 2003).

Untuk menghasilkan informasi yang efisien, emiten biasanya melakukan aktivitas yang disebut dengan *corporate action*. *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan sehingga mempengaruhi jumlah saham yang beredar ataupun harga yang bergerak di pasar (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:123). *Right issue*, *stock split*, pembagian *bonus shares*, dan pembagian baik dalam bentuk *stock dividend* maupun *cash dividend* merupakan kebijakan umum yang dilakukan dalam *corporate action*.

Brigham dan Gapenski (1994) dalam Kurniawati (2003) menyatakan bahwa *stock split* merupakan suatu fenomena yang masih diperdebatkan dan menjadi teka-teki dalam bidang ekonomi. Hal ini terlihat dari adanya ketimpangan antara teori dan praktik. Secara teoritis, *stock split* hanya kebijakan untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar dengan tidak menambah kesejahteraan para investor. *Stock split* juga tidak mempunyai nilai ekonomis karena tidak menambah nilai dari perusahaan (Horner *et al*, 1997). Namun dari beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa *stock split* menyebabkan adanya reaksi pasar. Penjelasan mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* masih belum bisa dipahami sepenuhnya, karena *stock split* tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* (Asquith *et al*, 1989).

Meskipun pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis yang ditunjukkan dengan tidak adanya pengaruh langsung terhadap *cash flow* perusahaan, jumlah uang (*dollar amount*) pemegang saham, atau komponen lainnya (Abdul, 2007). Namun, banyak peristiwa pemecahan saham telah terjadi di pasar modal. Dalam kurun waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2008 hingga tahun 2012 telah terjadi 43 peristiwa pemecahan saham naik (*stock split up*) di Bursa Efek Indonesia. Pemecahan saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu pemecahan saham naik (*stock split up*) dan pemecahan saham turun (*stock split down*), (Indarti dan Mulyani, 2011). Pemecahan saham naik adalah bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar sebagai akibat dari penurunan nilai nominal perlembar saham dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1 atau 4:1. Sedangkan pemecahan saham turun adalah berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar sebagai akibat dari peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4.

Ekaningsih dkk (2012), motivasi yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan *stock split* serta akibat yang ditimbulkannya tertuang dalam dua teori pendukung, yaitu *Signaling Theory* dan *Trading Range Theory*. Forjan dan McCorry (1998) menyebutkan bahwa *Signaling Theory* berhubungan dengan informasi *private* yang dimiliki manajer dalam mengambil keputusan keuangan yang digunakan sebagai sinyal dari perusahaan kepada investor. Agar investor dapat menerima informasi menguntungkan, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan *stock split* pada tingkat asimetri tertentu antara manajer dan investor. Menurut Marwata (2001) dalam Rizka (2010), *Signaling Theory*

menyatakan bahwa *stock split* mengandung informasi kepada investor mengenai prospek peningkatan *return* masa depan yang *substansial*. Perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan dengan kondisi fundamental yang terpercaya (Bhattacharya dan Dittmar, 2001).

Trading Range Theory menyatakan bahwa *stock split* dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga saham yang rendah setelah *split* diharapkan dapat meningkatkan daya beli investor terhadap saham tersebut sehingga dapat meningkatkan likuiditasnya (Waelan, 2009). Berdasarkan *Trading Range Theory*, *stock split* diharapkan dapat meningkatkan likuiditas dan *return* saham. Rendahnya harga saham tentu dapat menarik minat investor, sehingga berimbas pada peningkatan volume perdagangan. Volume perdagangan yang besar mencerminkan bahwa investor menggemari saham tersebut sehingga saham cepat diperdagangkan dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham. Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari adanya perubahan *bid-ask spread*. Menurut Abarwati dan Dewi (2008), *bid-ask spread* merupakan selisih antara tawaran harga jual terendah dan harga beli tertinggi pada akhir jam perdagangan atas suatu jenis saham di BEI. Apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham tersebut meningkat. Hasil penelitian Copeland dan Gallai (1983), Conroy *et al* (1990), dan Sutrisno dkk (2000), Dennis (2003) menemukan bahwa terjadi peningkatan yang signifikan terhadap persentase *bid-ask spread* setelah *stock split*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Murray (1985) dan Kurniawati (2003), dimana

tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

Alasan mengapa perusahaan melakukan *stock split*, terbagi menjadi beberapa hipotesis, yaitu berkaitan dengan asimetri informasi antara manajer dan *shareholders*, untuk membuat saham lebih likuid. Dengan meningkatkan kepemilikan perusahaan, manajemen membuat kelompok pemegang saham tertentu lebih sulit untuk melakukan tindakan melawan pihak manajemen (ancaman *take over*), dan yang terakhir karena adanya *tax-option impact* (pembebasan pajak sehingga investor memperoleh keuntungan lebih) yang bisa membuat pasar bereaksi positif (Dennis, 2003). Sedangkan menurut Khomsiyah *et al* (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham adalah untuk mencapai “*optimal range*” harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Tingginya harga saham dapat menyebabkan investor kurang tertarik untuk membelinya sehingga manajemen berinisiatif untuk menata kembali harga saham dalam rentang harga yang lebih rendah dibanding sebelumnya (Irvine *et al*, 2007). Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Alon *et al*, 2009). Leung *et al* (2005) mengatakan bahwa apabila harga *pre-split* tinggi, maka pemecahan saham semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut.

Terdapatnya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat digunakan sebagai salah satu indikator dari sinyal positif yang dibawa kepada pasar telah beberapa kali diteliti. Penelitian Leung *et al* (2005),

Farinha *et al* (2006), Aduda dan Caroline (2010) serta Griffin (2010), yang meneliti mengenai *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *stock split* mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Wijanarko (2012) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Berdasarkan uraian penelitian dan teori yang melandasi kandungan informasi pengumuman dividen tunai di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

H₂ : Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan sesudah hari H dengan total 11 hari pengamatan termasuk hari H. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang melakukan *stock split up* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 hingga tahun 2012. Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif (*positivism*) yang berbentuk komparatif. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik (*stock split up*) dan memperoleh *abnormal return* di seputar pengumuman *stock split*. Variabel yang diteliti adalah *bid-ask spread* dan

abnormal return saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go-publik yang melakukan pemecahan saham naik (*stock split up*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 hingga tahun 2012, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan go-publik yang melakukan pemecahan saham naik (*stock split up*) yang memenuhi kriteria. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga menghasilkan sampel sebanyak 28 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji beda *Paired Sample t-Test*, jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal. Apabila hasil uji menunjukkan sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non parametrik, *Wilcoxon Sign Rank Test*.

Abnormal return dalam penelitian ini dihitung menggunakan *market-adjusted model* berdasarkan estimasi Brown dan Warner (1985). Sedangkan nilai *spread* didapat berdasarkan perhitungan Howe dan Lin (1992) yaitu:

$$SP_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{(AP_{i,t} + BP_{i,t}) / 2} \dots \dots \dots (1)$$

Berikut data ringkasan proses pengambilan sampel disajikan pada Tabel 1 dibawah:

Tabel 1.
Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan <i>stock split up</i> selama tahun 2008 hingga tahun 2012	43
Perusahaan mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan <i>stock split</i>	9
Saham perusahaan kurang aktif diperdagangkan minimal 11 hari disekitar periode pengamatan	6
Perusahaan yang memenuhi kriteria	28

Sumber : Data diolah, 2008-2012

Berdasarkan Tabel 4.1, terdapat 43 perusahaan yang melakukan *stock split* dari tahun 2008 hingga tahun 2012. Namun 9 perusahaan mengeluarkan kebijakan lain selama periode pengamatan *stock split* dan 6 saham perusahaan kurang aktif diperdagangkan minimal 11 hari disekitar periode pengamatan. Dengan demikian, hanya 28 perusahaan yang memenuhi semua kriteria yang telah ditentukan. Dengan rincian, 6 perusahaan pada tahun 2008, tahun 2009 terdapat 1 perusahaan, tahun 2010 terdapat 3 perusahaan, sedangkan pada tahun 2011 terdapat 6 perusahaan, dan pada tahun 2012 terdapat 12 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan uji hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian. Variabel *bid-ask spread* dan *abnormal return* saham, masing-masing dikelompokkan menjadi dua, yaitu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas Data

	ABASsebelum	ABASsesudah	AARsebelum	AARsesudah
N	28	28	28	28
Kolmogorov-Smirnov Z	1,161	1,290	2,205	0,773
Asymp Sig. (2-tailed)	0,135	0,072	0,000	0,588

Sumber : Data diolah, 2008-2012

Berdasarkan Tabel 2, nilai *Kolmogorov-Smirnov bid-ask spread* sebelum *stock split* sebesar 1,161 dengan nilai *asymptotic sig* lebih dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,135 atau 13,5%, hal ini menunjukkan data *bid-ask spread* sebelum *stock*

split berdistribusi normal. Demikian pula nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk sampel *bid-ask spread* sesudah *stock split* sebesar 1,290 dengan nilai *asymptotic sig* lebih dari $\alpha = 0,05$ atau 5% yaitu sebesar 0,072 atau 7,2%, hal ini menunjukkan data *bid-ask spread* sesudah *stock split* berdistribusi normal. Karena nilai *asymptotic sig* sebelum dan sesudah *stock split* memenuhi batas toleransi atau data berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji parametrik, *Paired Sample t-Test*.

Berdasarkan Tabel 2, nilai *Kolmogorov-Smirnov abnormal return* sebelum *stock split* sebesar 2,205 dengan nilai *asymptotic sig* kurang dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,000, hal ini menunjukkan data *abnormal return* sebelum *stock split* tidak berdistribusi normal. Namun sebaliknya nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk sampel *abnormal return* sesudah *stock split* sebesar 0,773 dengan nilai *asymptotic sig* lebih dari $\alpha = 0,05$ atau 5% yaitu sebesar 0,588 atau 58,8%, hal ini menunjukkan data *abnormal return* sesudah *stock split* berdistribusi normal. Karena nilai *asymptotic sig* sebelum *stock split* yang kurang dari batas toleransi atau data tidak berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji non parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Pengujian hipotesis pertama, dilakukan dengan menguji *bid-ask spread* dengan *average bid-ask spread* sebagai indikatornya. Variabel ini dianalisis menggunakan uji *Paired Sampel t-Test* antara rata-rata sebelum dan sesudah *event*. Ringkasan hasil analisis dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah:

Tabel 3.

Hasil Uji *Paired Sample t-Test Bid-Ask Spread*

Keterangan	Mean	N
ABAS Sebelum	-0,0401	28
ABAS Sesudah	-0,0586	28
Sig. (2-tailed) ABASsesudah – ABASsebelum	0,004	

Sumber: Data diolah, 2008-2012

Berdasarkan tampilan output SPSS pada Tabel 3, dari hasil uji t terhadap *bid-ask spread* menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,004, dimana kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 diterima. Ini berarti *bid-ask spread* sesudah *stock split* berbeda secara signifikan dengan sebelum *stock split*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dennis (2003) dan Sutrisno dkk (2000), namun bertentangan dengan penelitian Kurniawati (2003) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

Dari nilai *mean*, *bid-ask spread* sesudah *stock split* lebih rendah dibandingkan sebelum *stock split*. Menurut Kurniawati (2003), penurunan ini disebabkan oleh berkurangnya komponen biaya transaksi sebagai pencerminan *bid-ask spread* karena harga pasar saham yang menjadi lebih murah sehingga meningkatkan daya tarik investor yang menyebabkan perdagangan menjadi lebih aktif. Kondisi ini memungkinkan pelaku pasar untuk tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan yang berarti mempersempit *bid-ask spread*. Harga saham yang lebih rendah setelah dilakukan *stock split* juga menyebabkan pertemuan antara harga penawaran dan harga permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Penurunan *bid-ask spread* juga dikarenakan informasi telah terdistribusi secara merata kepada semua pelaku pasar

modal. Dimana manajer menggunakan *stock split* sebagai suatu sinyal untuk memberi informasi mengenai *undervalue* saham kepada para pelaku pasar, arus informasi tersebut akan diterima oleh para pelaku pasar. Hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan biaya informasi atau *adverse selection risk* yang memotivasi para pelaku pasar untuk menurunkan *spread*.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk menguji variabel *abnormal return*. Variabel ini menggunakan *average abnormal return* sebagai indikatornya. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Ringkasan hasil pengujian pada hipotesis kedua dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4.

Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

	AARsesudah – AARsebelum
Z	-2,755
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,006

Sumber: Data diolah, 2008-2012

Berdasarkan output SPSS, hasil uji t yang dilakukan terhadap sampel *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*, menunjukkan hasil dimana probabilitas signifikansinya sebesar 0,006 kurang dari 0,05 yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nurjannati dkk (2009), Aduda dan Caroline (2010) serta Griffin (2010), yang menunjukkan terdapat *abnormal return* sebelum maupun sesudah *stock split*. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Wijanarko (2012), Sutrisno dkk (2000), dan Hendrawaty

(2007) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang dihasilkan dari olah data menunjukkan perbedaan ke arah yang positif kecuali pada hari kedua dan ketiga sesudah *stock split*. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa seluruh hari sebelum pengumuman *stock split* tidak dapat menghasilkan *abnormal return*, sedangkan pada hari pengumuman, hari pertama, hari keempat dan hari kelima sesudah pengumuman terdapat *abnormal return*.

Signalling Theory berkaitan dengan asimetri informasi antara manajer dan investor, dimana manajer dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang ekspektasinya di masa depan. Aktifitas pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Melalui penelitian ini, diperoleh hasil yang sama, yaitu rata-rata *abnormal return* mengalami perbedaan yang signifikan pada periode saat dan sesudah pengumuman *stock split*. Terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* saat dan sesudah pengumuman *stock split*, menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan tertarik untuk membeli saham dengan nominal baru di perusahaan tersebut. Namun hasil tersebut mengindikasikan pasar bereaksi secara lambat atas adanya peristiwa pengumuman *stock split*. Meskipun para pelaku pasar sebagian besar mendapatkan informasi yang bersamaan dan sudah bisa memprediksi bahwa

informasi pengumuman *stock split* akan direspon oleh pasar, akan tetapi mereka melakukan reaksi secara lambat atas peristiwa tersebut yang menyebabkan *abnormal return* hanya signifikan pada saat pengumuman dan periode setelah pengumuman *stock split*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, dapat disimpulkan terdapat perbedaan antara *bid-ask spread* dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi yaitu untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menguji variabel-variabel lain yang dipengaruhi pemecahan saham dan juga mencantumkan variabel kontrol seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan variabel kontrol lainnya.

REFERENSI

- Abdul Haviz Tanjung. 2007. *Stock Split: Pengujian Terhadap Signalling dan Trading Range Pada Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4 (1), h:115-136.
- Aduda, Josiah Omollo, and Chemarum Caroline. 2010. Market Reaction to Stock Splits: Empirical Evidence from the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Bussiness & Management*, 1, pp. 165-184.
- Alon, Kalay and Mathias Kronlund. 2009. Stock Splits-Information or Liquidity. *Unpublished Working*.
- Ambarwati, S.D.A. dan Dewi, S. 2008. Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12 (1), h: 27-38.

- Asquith, Healy, and Palepu, K. 1989. Earnings and stock splits. *Accounting Review*, pp: 387-403.
- Bhattacharya and Amy Dittmar. 2001. Costless versus costly signaling in capital markets: theory and Evidence. *Indiana/MIT and Michigan University Working Paper*.
- Brown, Stephen J., and Jerold B. Warner. 1985. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14 (1), pp: 3-31.
- Christanti, N. dan Linda Mahastanti, A. 2011. Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4 (3).
- Conroy, Robert M., Harris, Robert S. and Benet, B.A. 1990. The Effects Of Stock Splits On Bid-Ask Spreads. *The Journal Of Finance*, 45 (4), pp: 1285-1295.
- Copeland, T.E. and Galai. 1983. Information Effects On The Bid-Ask Spread. *The Journal Of Finance*, 38 (5), pp: 1457-1469.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H.M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dennis, Patrick. 2003. Stock Splits and Liquidity: The Case of the Nasdaq-100 Index Tracking Stock. *The Financial Review*, 38, pp: 415-433.
- Ekaningsih, Ferawati, Lely Ana, dan Yulinartati Yulinartati. 2012. Perbedaan Karakteristik Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Up Dengan Reverse Stock Split Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Dan Call For Papers*. Fakultas Ekonomi Unisbank.
- Farinha, Jorge, and Nuno Filipe Basilio. 2006. Stock Splits: Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of The Portuguese Case. *Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa*.
- Forjan, J.M. and McCorry, M.S. 1998. Stock distribution announcements and bid-ask spreads. *Studies in Economics and Finance*, 18 (2), pp: 111-128.
- Griffin, Carroll Howard. 2010. Abnormal Returns and Stock Splits: The Decimalized vs. Fractional System of Stock Price Quotes. *International Journal of Bussiness and Management*. 5 (12).
- Rizka, Hasna. 2010. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*.

- Hendrawaty, Ernie. 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: 129-257.
- Horner, James and Wachowicz, J.M. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Howe, John S. and Ji Chai Lin. 1992. Dividend Policy and The Bid-Ask Spread: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Research*, 15 (1), pp: 1-10.
- Indarti, Indah dan Mulyani Purba, D.B. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET*, 13 (1).
- Kurniawati, Indah. 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham : Studi Empiris Pada Non-Syncronas Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6 (3), h: 264:275.
- Leung, Hee Joon, Ahn, and Jun Cai. 2005. Price Clustering on the limit-order book: Evidence from the Stock Exchange of Hongkong. *Journal of Financial Markets*, 8 (4), pp. 421-451.
- Murray, D. 1985. Dividend Policy Under Assymmetric Information. *Journal of Finance*. 40, pp: 1031-1051.
- Nurjannati, U., Maski, Ghozali dan Syafe'i. 2009. Dampak pengumuman *stock split* terhadap return , variabilitas tingkat keuntungan dan aktivitas volume perdagangan saham. *Wacana*, 12 (4).
- Slamet Lestari dan Sudaryono, E.A. 2008. Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Dengan Memperhatikan Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10 (3), h: 139-148
- Sutrisno, W., Susilowati, S. dan Yuniartha, F. 2000. Pengaruh stock split terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2 (2), h: 1-13.
- Waelan. 2009. Pengaruh stock split terhadap future profitability dan likuiditas saham. *Jurnal bisnis dan kewirausahaan*, 5 (2), h: 131-143.
- Zuhroh dan Sukmawati, I.P.P.H. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi VI*.

ICMD (Indonesia Capital Market Directory)

www.duniainvestasi.com/bei/

www.idx.co.id