

**PENGARUH STOCK SPLIT:
ANALISIS LIKUIDITAS SAHAM PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA
DENGAN MEMPERHATIKAN PERTUMBUHAN
DAN UKURAN PERUSAHAAN**

SLAMET LESTARI dan EKO ARIEF SUDARYONO

Universitas Sebelas Maret Surakarta, Jl. Ir. Sutami 36 A, Surakarta 57126
eko_arief_007@yahoo.com

The objective of this research is to empirically examine about the stock liquidity in the growth firms and non-growth firms also large firms and small firms before and after stock split differing by significant. This research uses 44 public companies that listed at Indonesia Stock Exchange during of 2002-2006 that conducted stock split. The Sample consists of 25 growth firms and 19 non growth firms and 22 large firms and 22 small firms. The selection sample in this research use purposive sampling method. The liquidity proxy that used is trading volume activity (TVA). The results of this research show that stock liquidity between before and after stock split is not different on three firms groups (non-growth firm, large firm and small firm). While on the growth firm has difference between stock liquidity before and after the stock split.

Keywords: Stock split, liquidity, trading volume activity, growth, firm size

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi, selain itu pasar modal merupakan salah satu alternative bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Dalam melakukan investasi, para investor membutuhkan suatu informasi yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan suatu keputusan

yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi mereka. Informasi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*private*). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat berarti atau memiliki nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Salah satu faktor yang mendorong perusahaan melakukan *stock split* atau pemecahan saham adalah adanya harga saham yang dinilai terlalu tinggi sehingga menyebabkan kemampuan investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan menjadi berkurang, yang menyebabkan berkurangnya pula volume perdagangan.

Stock split adalah aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan publik untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham and Gapeski 1994). Secara teoritis *stock split* tidak akan menambah kekayaan pemegang saham karena di satu sisi jumlah lembar saham yang dimiliki investor bertambah tetapi di sisi lain harga saham turun secara proporsional. Dengan adanya pemecahan saham ini diharapkan likuiditas sahamnya meningkat, karena investor dapat membeli saham dengan harga yang relatif lebih rendah dan hal tersebut tentu saja akan meningkatkan volume perdagangan. Jika volume perdagangan meningkat maka jumlah pemegang saham juga akan bertambah banyak sehingga likuiditas saham meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1979) memperoleh bukti bahwa likuiditas saham menurun setelah *stock split* dengan masing-masing menggunakan volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Sementara Lamoureux dan Poon (1987) menemukan bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham setelah *stock split*.

Di Indonesia, penelitian mengenai *stock split* telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti. Kurniawati (2003) menganalisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham dalam konteks *non-synchronous trading* dan menemukan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar, beta memiliki perbedaan yang signifikan, serta volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* tidak berbeda secara signifikan.

Ewijaya dan Indrianto (1999) menyimpulkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga relatif. Fenomena tersebut tentu saja membingungkan para pengamat pasar modal karena sebenarnya *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis. Hal ini didasarkan bahwa pada kenyataannya nilai perusahaan tersebut tidak berubah setelah *stock split*.

Dalam penelitian ini menambahkan variabel kontrol, yaitu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Penelitian dengan menggunakan ukuran perusahaan telah banyak dilakukan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ikenberry *et al.* (1996) menguji apakah *stock split* merupakan sinyal dengan memasukkan varia-

bel perusahaan, hasil penelitian menunjukkan pengaruh *stock split* terhadap ukuran perusahaan, perusahaan kecil ternyata mempunyai pengaruh lebih besar dari pada perusahaan besar.

Berdasarkan pada beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini akan menguji kembali adanya pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham dengan memperhatikan *growth* dan *firm size*. Pada penelitian ini likuiditas saham diukur melalui volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*. Karakteristik perusahaan di dasarkan pada ukuran perusahaan (besar dan kecil) dan pertumbuhan perusahaan. Penggolongan tingkat pertumbuhan dilakukan dengan mengukur *investment opportunities set* proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*), sedangkan ukuran perusahaan diukur melalui besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian Kurniawati (2003) mengenai analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham, studi empiris pada *non-synchronous trading*.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian dan organisasi penulisan. Kedua, menguraikan hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel dan pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel. Keempat, hasil penelitian yang berisi statistik deskriptif serta hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian Kurniawati (2003) mengenai analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham, studi empiris pada *non-synchronous trading* memperoleh hasil bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar, beta memiliki perbedaan yang signifikan, serta volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* tidak berbeda secara signifikan.

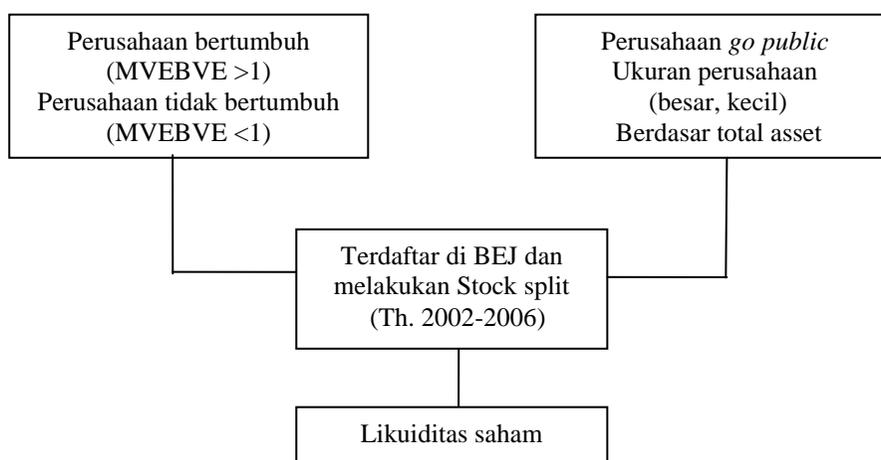
Gudono dan Hapsari Nurahidayanti (2003) meneliti mengenai *the impact of stock split on the stock liquidity through the measurement of magnitude of bid-ask spread*. Penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan tingkat volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Nilai *bid-ask spread* cenderung meningkat setelah di lakukan *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif terhadap likuiditas saham.

Widayanto dan Sunarjanto (2005) dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh pengumuman pemecahan saham (*stock split*) terhadap harga saham, volume perdagangan saham dan likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* pada beberapa perusahaan *go public* di BEJ. Mengemukakan hasil bahwa *stock split* atau pemecahan saham mengakibatkan perbedaan yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan saham dan likuiditas saham.

Fatmawati dan Marwan Asri (1999) meneliti pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* di BEJ. Hasil penelitiannya adalah aktifitas *split* berpengaruh signifikan terhadap tingkat harga saham, volume turnover, dan prosentase spread. Selain itu juga terdapat perbedaan *spread* sebelum dan sesudah *split* dipengaruhi secara signifikan oleh variable harga saham, volume turnover, dan varian yang menunjukkan adanya dukungan terhadap beberapa penelitian empiris sebelumnya.

Penelitian Ikenberry *et al.* (1996) menguji apakah *stock split* merupakan sinyal dengan memasukkan variabel perusahaan, hasil penelitian menunjukkan pengaruh *stock split* terhadap ukuran perusahaan, perusahaan kecil ternyata mempunyai pengaruh lebih besar dari pada perusahaan besar. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh.
- H₂: Terdapat perbedaan likuiditas saham n sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.
- H₃: Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan besar.
- H₄: Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan kecil.



Gambar 1 Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002 sampai 2006. Sampel dipilih secara *purposive sampling* dengan berdasarkan pada kriteria (1) Sampel merupakan saham perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI dan melakukan *stock split* selama tahun 2002 sampai 2006; (2) Saham perusahaan termasuk saham berkategori aktif. Kriteria saham aktif didasarkan pada surat edaran PT BEJ No. SE. 03/ BEJ/ II-94, yaitu saham yang memiliki frekuensi perdagangan saham 3 bln sebanyak 75 kali atau lebih; (3) Sampel yang diambil merupakan sampel yang hanya melakukan *stock split* dan tidak dipengaruhi oleh pemberian saham bonus, *right issue*, dividen saham dan dividen tunai; (4) Perusahaan yang akan dijadikan sampel akan dikelompokkan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh berdasarkan nilai *market to book value equity* lebih besar dari satu dan kurang dari satu serta dikelompokkan menjadi perusahaan besar dan kecil berdasarkan total aktiva. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel terdapat 44 perusahaan dari 50 perusahaan yang terdaftar di BEI yang memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Stock split adalah aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham and Gapeski 1994). *Stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecah (*split factor*). Pemecahan saham dilakukan apabila harga saham dinilai terlalu tinggi. Likuiditas saham yang diukur melalui TVA, dapat dihitung dengan rumus:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan yang tercatat di BEI pada waktu } t}$$

Rata-rata sebelum pengumuman *stock split*, rumusnya:

$$TVA \text{ sebelum} = \sum_{t=-1}^{-5} \frac{TVA_t}{5}$$

Rata-rata sesudah pengumuman *stock split*, rumusnya:

$$TVA \text{ sesudah} = \sum_{t=+1}^{+5} \frac{TVA_t}{5}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$: Volume perdagangan dari perusahaan *i* pada waktu *t*

TVA : Rata-rata TVA seluruh sampel pada hari *t*

Variabel kontrol berupa karakteristik perusahaan, yaitu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Dalam mengklasifikasikan pertumbuhan perusahaan, penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga, yaitu MVEBVE (*Market To Book Value Of Equity*). Penggunaan proksi ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Amelia dan Luciana (2005). Formulasi sebagai berikut:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

Jika nilai MVEBVE <1 maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tak bertumbuh, tapi jika MVEBVE >1 maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh.

Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada total asset perusahaan (Machfoedz 1999). Dalam menentukan perusahaan menjadi perusahaan besar dan kecil, pertama-tama perusahaan diranking dari yang terbesar ke yang terkecil berdasarkan jumlah total asetnya. Dari hasil tersebut kemudian dibagi menjadi dua, setengah bagian atas menjadi perusahaan besar dan setengah bagian bawah menjadi perusahaan kecil. Penentuan ukuran perusahaan ini mengacu pada penelitian Manao dan Nur (2001).

HASIL PENELITIAN

Bagian ini akan memberikan gambaran mengenai hasil dari pengolahan data yaitu nilai rata-rata likuiditas saham. Dari hasil TVA harian selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*, diperoleh nilai TVA sebelum dan sesudah *stock split*. Tabel 1 menyajikan nilai TVA pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Tabel 1 menunjukkan bahwa 7 perusahaan bertumbuh mengalami peningkatan TVA dengan adanya pengumuman *stock split*, sedangkan 18 emiten mengalami penurunan TVA. Tabel 1 juga menunjukkan bahwa 8 perusahaan tidak bertumbuh mengalami peningkatan TVA dengan adanya pengumuman *stock split*, sedangkan 10 emiten mengalami penurunan TVA dan 1 emiten TVA konstan.

Tabel 1
TVA Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Perusahaan Bertumbuh			Perusahaan Tidak Bertumbuh		
Kode	TVA sebelum	TVA sesudah	Kode	TVA sebelum	TVA sesudah
ACAP	0,235813	0,017198	VOKS	0,000728	0,000345
BBIA	0,001220	0,000021	JAKA	0,000008	0,005311
FMII	0,000099	0,000623	ASDM	0,000508	0,005445
PBRX	1,664706	1,249009	HEXA	0,000319	0,000088
NISP	0,085288	0,032728	MRAT	0,000032	0,000017
PNLF	0,014402	0,045271	PNBN	0,000515	0,000171
UNVR	0,002843	0,000234	PANS	0,000036	0,000185
KLBF	0,000905	0,003866	PNIN	0,004804	0,002151
DNKS	0,001708	0,000894	CFIN	0,013431	0,016572
EKAD	0,002616	0,000031	SMSM	0,000784	0,009460
ISAT	0,000265	0,002355	POOL	0,000000	0,000000
INCO	0,001050	0,000907	JIHD	0,003542	0,004150
TLKM	0,001577	0,000356	RIGS	0,000026	0,000016
UNSP	0,005580	0,004024	RALS	0,724071	0,000345
BLTA	0,002752	0,003588	CTRS	0,003164	0,015095
DAVO	0,000219	0,000007	PRAS	0,000412	0,000003
HEXA	0,000003	0,000489	EKAD	0,000023	0,000011
HITS	0,000008	0,000002	SHDA	0,000052	0,000005
TMAS	0,005744	0,001486	SMAR	0,000002	0,000489
PJAA	0,003974	0,000588			
JRPT	0,000130	0,000061			
TSPC	0,003440	0,004686			
APOL	0,001374	0,001113			
PLIN	0,000005	0,000004			
EMPT	0,007478	0,003866			

Sumber Hasil Pengolahan Data

Tabel 2 menyajikan nilai TVA pada perusahaan besar dan perusahaan kecil. Tabel 2 menunjukkan bahwa 7 perusahaan besar mengalami peningkatan TVA dengan adanya pengumuman *stock split*, sedangkan 15 emiten mengalami penurunan TVA. Tabel 2 juga menunjukkan bahwa 7 perusahaan kecil mengalami peningkatan

TVA dengan adanya pengumuman *stock split*, 14 emiten mengalami penurunan TVA dan 1 emiten TVA konstan.

Tabel 2
TVA Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil

Perusahaan Besar			Perusahaan Kecil		
Kode	TVA sebelum	TVA sesudah	Kode	TVA sebelum	TVA sesudah
TLKM	0,001577	0,000356	SHDA	0,000052	0,000005
ISAT	0,000265	0,002355	UNSP	0,005580	0,004024
PNBN	0,000515	0,000171	HEXA	0,000319	0,000088
NISP	0,085288	0,032728	DNKS	0,001708	0,000894
INCO	0,001050	0,000907	PJAA	0,003974	0,000588
BBIA	0,001220	0,000021	TMAS	0,005744	0,001486
SMAR	0,000002	0,000489	HEXA	0,000003	0,000489
BLTA	0,002752	0,003588	SMSM	0,000784	0,009460
JIHD	0,003542	0,004150	RIGS	0,000026	0,000016
APOL	0,001050	0,000907	CFIN	0,013431	0,016572
UNVR	0,002843	0,000234	VOKS	0,000728	0,000345
KLBF	0,000905	0,003866	MRAT	0,000032	0,000017
RALS	0,724071	0,000345	ASDM	0,000508	0,005445
TSPC	0,003440	0,004686	JAKA	0,000008	0,005311
HITS	0,000008	0,000002	ACAP	0,235813	0,017198
PLIN	0,000005	0,000004	PANS	0,000036	0,000185
PNIN	0,004804	0,002151	PBRX	1,664706	1,249009
CTRS	0,003164	0,015095	POOL	0,000000	0,000000
PNLF	0,014402	0,045271	FMII	0,000099	0,000623
JRPT	0,000130	0,000061	EKAD	0,002616	0,000031
DAO	0,000219	0,000007	EKAD	0,000023	0,000011
EMPT	0,007478	0,003866	PRAS	0,000412	0,000003

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Pengujian normalitas akan dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Langkah ini dilakukan untuk mengetahui statistik uji yang akan digunakan. Apabila data berdistribusi normal, maka statistik uji yang digunakan yaitu *Paired Sample T-Test* dan apabila data berdistribusi tidak normal, maka statistik uji yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Untuk menguji normalitas digunakan uji *Kolmo-*

gorov Smirnov Test untuk setiap variabel yang diteliti. Hasil uji normalitas diperoleh hasil baik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh serta perusahaan besar dan kecil diperoleh nilai *p-value* (sebelum dan sesudah *stock split*) lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$, data berdistribusi tidak normal. Berdasarkan hasil uji normalitas, alat uji yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* pada hipotesis pertama ini menghasilkan nilai *z* hitung sebesar -2,354 dengan *p-value* = 0,019, nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai *z* hitung yang diperoleh sebesar -0,457 dengan *p-value* = 0,647, nilai *p-value* lebih besar dari tingkat $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh.

Pengujian hipotesis ketiga menghasilkan nilai *z* hitung yang sebesar -0,795 dengan *p-value* = 0,426, nilai *p-value* lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan besar. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai *z* hitung yang diperoleh sebesar -1,477 dengan *p-value* = 0,140, nilai *p-value* lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan kecil.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Adanya pengaruh *stock split* terhadap ukuran perusahaan, tidak terbukti pada penelitian ini yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Tingkat harga saham yang rendah setelah *stock split* tidak menjamin keberhasilan likuiditas saham.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam hal sampel hanya menggunakan periode observasi selama 5 tahun, sehingga hasil ini belum dapat menjelaskan secara sempurna mengenai likuiditas saham setelah kebijakan *stock split*. Selain itu proksi yang digunakan penulis untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan hanya menggunakan proksi harga dalam IOS (*Investment Opportunities Set*) dan ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva, sehingga belum dapat menjelaskan secara sempurna mengenai klasifikasi perusahaan.

Untuk penelitian berikutnya dapat menambah periode observasi untuk mendapatkan hasil yang lebih sempurna, serta dapat menggunakan proksi IOS yang lain seperti proksi investasi dan varian. Dalam menentukan ukuran perusahaan dapat digunakan total penjualan dan nilai pasar saham. Selain itu juga dapat ditambahkan variabel keuangan atau variabel ekonomi makro yang lain.

REFERENSI:

- Amilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi. 2005. *Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*. Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia, Vol.20: 70-86.
- Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto H.M. 2000. Penelitian tentang Informasi Laba dan Dividen Kas yang dibawa oleh Pengumuman Pemecahan Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1.
- Brigham, E.F and Gapenski.1994. *Financial Management: Theory & Practicee*. Orlando: The Drydeen Press.
- Davis, Gordon B. 1995. *Sistem Informasi Manajemen: Struktur dan Pengembangan*. Terjemahan Bob Widyahartono. PT Pustaka Binama Pressindo.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro. 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol III, No.2, hlm. 53-65
- Fatmawati dan Marwan Asri. 1999. Pengaruh Stock split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol.14,No.4, hlm. 93-110.
- Gudono dan Hapsari Nur Hidayati. 2003. The Impact Of Stock Split On The Stock Likuidity Trough The Measurment Of Magnitude Of Bid-Ask Spread. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, Desember,Vol.1, No.3, hlm. 187-195.
- Ikenberry, David L, Rankine Graeme. 1996. What Do Stock Split Really Signal? *Journal of Finance and Quantity Analysis*: 357-375.
- Jogianto, HM. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Julianto, AN dan Jogiyanto, HM. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set Dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan. SNA V.
- Kurniawati, Indah. 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Study Empiris pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*: 264-275.
- Lamoureux, C. dan P. Poon. 1987. The Market Reaction to Stock Split. *Journal of Finance*, 42, hlm. 1347-1370.
- Machfoedz, M. 1994. Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.12, No.01.
- Manao, Hekinus dan Deswin, Nur. 2001. Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis ekonomi Di Indonesia. SNA IV.
- Miliasih, Retno. 2000. Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Earnings. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Widayanto, W dan Sunarjanto. 2005. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Bid-Ask Spread Pada Beberapa Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Manajerial*, Vol.3, No.2, hlm. 154-164.