

**ANALISIS RETURN, ABNORMAL RETURN, AKTIVITAS
VOLUME PERDAGANGAN DAN BID-ASK SPREAD SAHAM DI
SEPUTAR PENGUMUMAN STOCK SPLIT**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)

*Analysis of Return, Abnormal Return, Trade Volume Activity and Stock's Bid-ask Spread at
the period of Stock Split Announcement.*

M. TAUFIQ NOOR ROKHMAN
Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

Didied P. Affandy dan S.M. KIPTIYAH
Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang

ABSTRACT

Event study is a study which analyze any market reactions to an event which its information is published as announcement. The *stock split* can influence the market depend on the existence of the content of the information in the stock split phenomenon or not. If the *stock split* contains information then the market will react and vice versa. The objective of this research is to find out the difference of return, abnormal return, trade volume activity, and stock's bid-ask spread before, in the moment, after the *stock split* announcement.

The research sample is done by purposive sampling method, and there are 24 manufacturing companies which announce stock split between 1999-2001. Statistical experiment used is T-test experiment (*paired two samples for means*). The Observation period which is done in 11 day, consist of 5 day before, 1 day in the moment, and 5 day after the *stock split*.

The result of this research shows that there is a significant difference between *return* and *abnormal return* in the period of between at the moment, and after the *stock split*. The result in the before-after stock split period shows that there is no significant difference. The result in the variable activity of stock's trade volume shows that there is no signification difference in the before-at the moment and after period, but in the result of before-after period show that there is significant difference there. And the result of *bid-ask spread* variable shows that there is significant different in the before-at the moment and after period of *stock split*, but in the before-after period the result shows that there is no significant different there. And the result of bid-ask spread variable shows that there is significant different in the before-at the moment and after period of stock split, but in the before-after period the result shows that there is no significant different there.

Cumulatively, this research gives a conclusion that stock split have no information contents so that the market in general give no reaction. But, the stock split it self can influence the level of stock's liquidity which has possibility to press on the ownership proportion of the old investor.

Key Word: Stock split, Return, Abnormal return, TVA and Bid-ask Spread

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam kehidupan ekonomi suatu negara, peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Pasar modal pada prinsipnya merupakan sarana bertemunya pihak yang memerlukan modal dengan pemilik modal, baik perorangan maupun kelompok. Pasar modal dikatakan efisien apabila dapat mewujudkan suatu kondisi dimana harga-harga saham mampu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia.

Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat membawa perubahan besar pada tuntutan kualitas informasi. Agar pengambilan keputusan investor rasional, dibutuhkan suatu informasi yang relevan sehingga mampu mengidentifikasi kinerja perusahaan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Manajer sebagai orang dalam (*insider*) memiliki lebih banyak informasi. Informasi yang dikirim dari pihak dalam akan ditangkap oleh pasar sebagai sinyal, sinyal tersebut bisa bersifat positif atau negatif tergantung dari pada isi informasi yang disampaikan ke pasar.

Pengumuman pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten. Pengumuman *stock split* tersebut merupakan salah satu pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar. Apabila pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

Sebagian besar studi empirik mengenai pengaruh likuiditas saham menggunakan volume perdagangan (Conroy,

Harris dan Benet, 1990). Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid.

Penggunaan volume perdagangan untuk mengukur likuiditas sebagian besar dimotivasi oleh temuan empirik Demsetz (1968) dalam Conroy, Harris dan Benet (1990) dimana terdapat hubungan negatif antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang pada akhirnya akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Dari uraian yang telah dikemukakan, mendorong peneliti ingin menganalisis dampak pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta terhadap beberapa indikator yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar. Reaksi ini bisa tercermin dari tingkat keuntungan yang diukur dengan *return* dan *abnormal return* serta tingkat likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham.

KERANGKA KONSEP

Penelitian mengenai pengumuman *stock split* menjadi bahan kajian yang menarik. Meskipun secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis, akan tetapi masih banyak perusahaan yang melakukan *stock split*. Adapun alasan perusahaan melakukan *stock split* tidak terlepas dari likuiditas saham dan sinyal yang disampaikan perusahaan ke publik.

Perilaku harga saham terhadap 146 perusahaan yang terdaftar di NYSE pada tahun 1959 telah diteliti oleh Johnsen

(1966). Hasil dari penelitian tersebut adalah harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap *Stock split*.

Penelitian tentang *stock split* dengan menggunakan data harian dan juga mengamati pada hari ketika *stock split* diusulkan oleh manajemen dilakukan oleh Charest (1978) dalam Hartono (2000). Hasil dari penelitian ini adalah *abnormal return* mengalami peningkatan sesudah pengumuman *stock split*. Aggarwal dan Chen (1989) dalam Miliash (2000) melakukan pengujian terhadap 571 perusahaan *Stock split* (1977-1981). Sampel dikelompokan ke dalam tiga jenis yaitu pengumuman yang terkontaminasi dan tidak, ukuran perusahaan dan besarnya perubahan dividen setelah *stock split*. Mereka berusaha untuk menganalisis lebih jauh pengaruh *stock split* terhadap *return* dan varian saham serta menemukan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi lamanya masa penyesuaian setelah *stock split*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* dengan adanya *stock split* serta terdapat kenaikan variabilitas *return* saham. Periode kenaikan volatilitas yang lebih besar dialami perusahaan besar dan perusahaan yang pengumumannya terkontaminasi dengan pengumuman lain. Selain itu kelompok perusahaan yang menurunkan dividen setelah *stock split* mengalami masa penyesuaian yang lebih pendek bila dibandingkan dengan perusahaan yang menaikkan dividen ataupun yang tidak merubah besarnya dividen.

Menurut Brennan dan Hughes (1991) dalam Miliash (2000), investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti akan segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktifitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan dinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan

dimana hal tersebut ditunjukan dengan adanya *abnormal return* yang positif, peningkatan volatilitas harga saham, *spread* yang semakin kecil dan bertambahnya pemegang saham disekitar pengumuman *stock split*.

Sedangkan studi mengenai pengumuman *stock split* yang digunakan untuk melihat likuiditas saham dilakukan oleh Copeland (1979) dengan melakukan studi terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC (Over the Counter) untuk periode 1968 sampai 1976. Sedangkan aspek likuiditas yang diteliti adalah: Dampak *stock split* terhadap volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas mengalami penurunan setelah *stock split*, dimana volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* lebih tinggi. Studi senada dilakukan oleh Conroy, Harris dan Benet (1990), mereka meneliti hubungan antara *stock split* dan likuiditas pemegang saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*. Kesimpulan yang didapat adalah sebagaimana diukur dengan persentase *bid-ask spread*, likuiditas saham mengalami penurunan setelah dilakukan *stock split*. Persentase *spread* meningkat sesudah *stock split* dan kenaikan ini secara langsung berhubungan dengan penurunan pada harga saham setelah *stock split*.

Studi tentang *stock split* yang dilakukan pada pasar modal di Indonesia (BEJ) antara lain dilakukan oleh Ewijaya (1999) untuk mengetahui pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah informasi pemecahan saham dapat secara murni mempengaruhi harga saham dengan melakukan pengawasan terhadap laba per lembar saham dan dividen. Sampel yang dipilih adalah 40 emiten yang mempublikasikan informasi pemecahan saham dan 35 emiten yang tidak mempublikasikan pemecahan saham yang diperlukan sebagai kelompok pengawas.

Pengamatan yang digunakan mencakup 7,5 bulan sebelum *stock split* dan 4,5 bulan setelah *stock split* tahun 1996. Kesimpulan yang didapat dari penelitian adalah pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, variabel dividen dan perubahan dividen memberikan pengaruh positif signifikan pada perubahan harga saham relatif dan variabel laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada perubahan harga relatif. Sementara itu, aktifitas *split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, volume turnover dan *relative spread* (Fatmawati, 1998).

Hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut :

- H1: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum, saat dan sesudah *stock split*.
- H2: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum, saat dan sesudah *stock split*.
- H3: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum, saat dan sesudah *stock split*.
- H4: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* saham sebelum, saat dan sesudah *stock split*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori penelitian **studi peristiwa (event study)**, dengan peristiwa yang diuji **pengumuman stock split**.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penentuan sampel dalam penelitian dilakukan secara

purposive sampling, dengan kriteria - kriteria sampel yang dikendaki peneliti: (1) Saham-saham perusahaan manufaktur yang *listed* antara tahun 1999 sampai tahun 2001; (2) Perusahaan - perusahaan manufaktur yang mengumumkan *stock split* antara tahun 1999 sampai tahun 2001; (3) Apabila pada tanggal pengumuman (*event date*) *stock split* bersamaan dengan pengumuman yang lain, maka perusahaan tersebut dibatalkan sebagai sampel.

Metode Pengambilan Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan kriteria data yang dikehendaki adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan - perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ dan melakukan *stock split* pada tahun 1999 sampai tahun 2001. Data ini di peroleh dari terbitan JSX Monthly Statistics tahun 1999 sampai 2001 Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Brawijaya Malang.
- b. Harga saham harian dan IHSG harian untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengujian. Data diperoleh dengan mengakses *data base* pada pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang.
- c. Jumlah saham harian yang diperdagangkan dan jumlah saham beredar untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengamatan. Data ini diperoleh dengan mengakses *data base* dan *Capital Market Directory* tahun 1999 sampai tahun 2001 pada pojok BEJ Universitas Brawijaya malang.
- d. Harga jual (*ask price*) tertinggi dan beli (*bid price*) terendah untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengamatan. Data diperoleh dengan mengakses *data base* pada pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang.

Metode Analisis Data

Untuk menganalisis *return ,abnormal return*, aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham disekitar pengumuman menggunakan uji beda rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan (*paired two sample for mean test*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Perhitungan Statistik

a. Analisis Tentang *Return Saham*

Rata-rata *return* saham perusahaan sampel selama periode pengamatan disajikan dalam Tabel 1. Rata-rata *return* saham sebelum *stock split* adalah 0,01251, pada saat *stock split* sebesar -0,49703 dan sesudah *stock split* sebesar -0,00449. Ternyata rata-rata *return* saham sebelum *stock split* lebih tinggi dari pada rata-rata *return* pada saat dan sesudah *stock split*.

Hal ini menandakan bahwa pada periode sebelum *stock split* harga saham mengalami kenaikan yang diikuti dengan kenaikan *return* saham tersebut. Pada saat *stock split*, ternyata rata-rata *return* saham mengalami penurunan yang cukup besar. Hal ini terjadi karena harga saham memang sengaja dipecah menjadi 1/n dari harga semula, sehingga *return* saham juga mengalami penurunan yang seimbang dengan nilai pemecahan harga saham yang bersangkutan. Sedangkan pada periode sesudah *stock split*, ternyata rata-rata *return* saham sesudah mengalami kenaikan tetapi masih bernilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa sesudah *stock split* harga saham sedikit demi sedikit mengalami kenaikan, akan tetapi rata-rata kenaikan yang diperoleh masih bernilai negatif, sehingga dapat diindikasikan bahwa pada periode sesudah *stock split* secara rata-rata belum ada investor yang memperoleh *return* saham.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Statistik untuk Rata-rata *Return Saham* 5 hari di Sekitar *Stock Split*.

Periode	Mean	Standard Deviasi
Sebelum (t-5)	0,01251	0,16503617
Saat (t0)	-0,49703	0,3776504
Sesudah (t+5)	-0,00449	0,0588483

b. *Abnormal Return Saham*

Abnormal return dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, begitu juga sebaliknya apabila suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut. *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan model perhitungan *market-adjusted model*. Model

ini menganggap bahwa memperkirakan *expected return* yang terbaik adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi (Hartono, 2000).

Rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* adalah 0,01874 lebih tinggi dari saat *stock split* yaitu -0,47720 dan lebih tinggi dibandingkan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split* yaitu -0,0109. Hasil analisa statistik tersebut, menunjukkan bahwa pada periode sebelum *stock*

split kemungkinan informasi akan adanya kebijakan *stock split* yang tersebar di pasar tidak merata (ada *asimetri informasi*) sehingga pada periode tersebut secara rata-rata masih ada investor yang mendapatkan *abnormal return*. Sedangkan pada periode saat dan sesudah *stock split* terdapat kemungkinan bahwa informasi yang tersebar di pasar sudah merata (*simetri informasi*) hal ini kemungkinan adanya

tingkat ekspektasi yang sama dari para investor sehingga secara rata-rata tidak ada investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*. Dengan tidak adanya investor yang mendapatkan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa informasi mengenai *stock split* tidak mengandung informasi, yang pada akhirnya pasar tidak bereaksi terhadap informasi tersebut.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Statistik untuk Rata-rata *Abnormal Return* Saham 5 hari di Sekitar *Stock Split*.

Periode	Mean	Standard Deviasi
Sebelum (t-5)	0,01874	0,16824049
Saat (t0)	-0,47720	0,39531872
Sesudah (t+5)	-0,0109	0,0560817

c. Aktivitas Volume Perdagangan Saham (TVA)

Sebagian besar studi empirik mengenai pengaruh likuiditas saham menggunakan volume perdagangan (Conroy, Harris dan Benet, 1990). Perdagangan saham yang aktif dapat meningkatkan volume perdagangan dan menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Dengan cepatnya saham

diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Penelitian ini juga melihat apakah peristiwa *stock split* mempengaruhi likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan. Tabel 4 di bawah ini menunjukkan rata-rata aktivitas volume perdagangan di sekitar peristiwa *stock split*.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Statistik untuk Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham 5 hari di Sekitar *Stock Split*.

Periode	Mean	Standard Deviasi
Sebelum (t-5)	0,002568	0,00460091
Saat (t0)	0,03266	0,0971301
Sesudah (t+5)	0,01467	0,0324329

Rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum *stock split* sebesar 0,002568 lebih kecil jika dibandingkan dengan pada saat yaitu sebesar 0,03266

dan sesudah *stock split* sebesar 0,01467. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa adanya kebijakan *stock split* aktivitas perdagangan saham sebelum *stock split*

mengalami penurunan. Penurunan tersebut lebih disebabkan karena harga saham sebelum *stock split* dirasakan oleh para investor mempunyai nilai jual yang tinggi sehingga kurang menarik bagi investor untuk membelinya.

Pada saat dilakukan *stock split*, aktivitas volume perdagangan saham mengalami peningkatan tajam. Peningkatan ini lebih disebabkan karena harga saham pada saat *stock split* lebih rendah dari sebelumnya, sehingga menimbulkan ketertarikan investor untuk membeli saham tersebut. Sedangkan sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan saat *stock split* rata-rata aktivitas volume perdagangan saham mengalami penurunan. Penurunan tersebut lebih disebabkan karena informasi yang beredar sudah merata sehingga menimbulkan ekspektasi yang sama diantara para investor. Dengan adanya ekspektasi yang sama diantara para investor, hal ini mengakibatkan para investor tidak dapat menciptakan sepekalatif sehingga investor sudah tidak tertarik untuk mendapatkan saham

tersebut. Sedangkan sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan sebelum *stock split* rata-rata aktivitas volume perdagangan mengalami kenaikan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aktifitas *stock split* dapat mempengaruhi jumlah pemengang saham.

d. Bid-Ask Spread Saham

Penggunaan *bid-ask spread* untuk mengukur likuiditas saham berdasar pada temuan empirik Demsetz (1968) dalam Conroy, Harris dan Benet (1990) dimana terdapat hubungan negatif antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya kepemilikan saham yang ditanggung oleh trader yang pada akhirnya akan mempersempit *spread* saham tersebut.

Penelitian ini juga melihat apakah peristiwa pengumuman *stock split* mempengaruhi tingkat likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread*. Tabel 5 di bawah ini menunjukkan rata-rata *spread* di sekitar peristiwa pengumuman *stock split*.

Tabel 5. Hasil Perhitungan Statistik untuk Rata-rata Spread Saham 5 hari di Sekitar *Stock Split*.

Periode	Mean	Standard Deviasi
Sebelum (t-5)	0,07550	0,0639738
Saat (t0)	0,002328	0,11238337
Sesudah (t+5)	0,07215	0,14049154

Rata-rata *spread* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,07550 lebih besar dari pada saat peristiwa *stock split* yang mempunyai nilai sebesar 0,002328 dan lebih besar dari pada sesudah peristiwa *stock split* yang mempunyai nilai sebesar 0,07215. Hasil analisis statistik ini menunjukkan bahwa sebelum peristiwa *stock split* secara rata-rata terjadi peningkatan terhadap *spread*. Hal ini

mengandung makna informasi mengenai *stock split* tersebar di pasar modal belum merata atau informasi yang ada sudah bersifat asimetris. Dengan belum meratanya informasi tentang *stock split* tersebut maka para dealer hanya akan melakukan transaksi saham hanya dengan investor yang mempunyai informasi, hal ini akan berdampak pada menurunnya aktivitas perdagangan saham.

Pada saat *stock split* terjadi penurunan terhadap *bid-ask spread*, dimana penurunan tersebut lebih disebabkan karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata dipasar modal. Sudah meratanya informasi tentang *stock split*, maka para investor sudah mulai tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga perdagangan saham sudah mulai bergairah dan biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil.

Sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan saat *stock split* terjadi peningkatan terhadap *spread*. Peningkatan tersebut lebih disebabkan informasi tentang peristiwa *stock split* yang beredar belum merata sehingga para dealer hanya akan melakukan transaksi dengan investor yang sudah mempunyai informasi tentang

stock split saja, hal ini berdampak pada meningkatnya biaya kepemilikan yang ditanggung *trader*. Akan tetapi sesudah *stock split* apabila dibandingkan dengan sebelum *stock split* terjadi penurunan terhadap *spread*. Penurunan terhadap *spread* tersebut terjadi karena informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata di pasar modal sehingga para investor sudah mulai bergairah dalam bertransaksi.

Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

A. Analisis Hipotesis 1

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang rata-rata *return* saham disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Pengujian Statistik Rata-rata *Return* Saham 5 Hari di Seputar Peristiwa *Stock Split*.

Hipotesis	Periode	t_{hitung}	t_{Tabel}	Ket
H_{1a}	Sebelum:saat	6,132	1,710	Sig
H_{1b}	Saat:Sesudah	-6,202	1,710	Sig
H_{1c}	Sebelum:Sesudah	0,413	1,710	Tdk Sig

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang berarti antara rata-rata *return* sebelum dengan saat *stock split*. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat perubahan harga saham yang fluktuatif pada periode sebelum peristiwa *stock split* dengan saat peristiwa *stock split*. Sehingga kemungkinan informasi *stock split* telah terserap sebelum pengumuman dan pasar telah mengantisipasi sebelumnya dengan mengakibatkan perubahan permintaan terhadap saham. Perubahan permintaan saham itulah yang menyebabkan fluktuasi harga saham sebelum *stock split*.

Pengujian Hipotesis 1b menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* saham saat dibandingkan

dengan sesudah *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perubahan harga saham yang fluktuatif pada periode saat dan sesudah peristiwa *stock split*, artinya pada pasangan periode tersebut pasar bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang telah dipecah.

Hasil pengujian Hipotesis 1c menunjukkan tidak adanya perbedaan antara rata-rata *return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini berarti bahwa informasi *asimetris* yang beredar sebelum *stock split* sampai saat *stock split* sedikit demi sedikit menghilang, artinya sudah ada informasi *simetris* yang diperoleh investor. Sehingga

menyebabkan rata-rata *return* pada periode sebelum dengan periode sesudah *stock split* tidak ada perbedaan. Hal ini berarti pula bahwa pengumuman *stock split* tidak mengandung informasi atau sinyal yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, paling tidak dalam periode pengamatan.

Tabel 7. Hasil Pengujian Statistik Rata-rata *Abnormal Return* Saham 5 hari di Seputar Peristiwa *Stock Split*.

Hipotesis	Periode	t_{hitung}	t_{Tabel}	Ket
H_{2a}	Sebelum:saat	5,775	1,710	Sig
H_{2b}	Saat:Sesudah	-5,818	1,710	Sig
H_{2c}	Sebelum:Sesudah	0,712	1,710	Tdk Sig

Hasil analisis ini mengindikasikan adanya tingkat ekspektasi pasar terhadap *return* saham yang tidak sama antara periode sebelum dengan saat *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar dapat memperoleh *abnormal return* antara periode sebelum dengan saat *stock split*. Dapat diperolehnya *abnormal return* antara periode sebelum dengan saat *stock split* dikarenakan informasi yang ada tersebar tidak merata (ada asimetri informasi), sehingga *abnormal return* yang diperoleh investor berbeda sebelum *stock split*.

Pada pengujian hipotesis 2b dengan pasangan saat dan sesudah *stock split* menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -5.818. Nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan $t_{(0.05:24)} \pm 1.710$, sehingga berada di daerah penolakan H_0 . Hal ini mengandung arti bahwa terdapat berbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sesudah dibandingkan dengan saat *stock split*. Hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa kemungkinan disebabkan adanya tingkat ekspektasi pasar yang berbeda-beda

B. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang rata-rata *abnormal return* saham disajikan dalam Tabel 7.

terhadap *return* saham antara periode saat dan sesudah *stock split*, artinya pada periode saat dan sesudah *stock split* kemampuan pasar untuk mendapatkan *abnormal return* tidak sama. Hal ini disebabkan karena informasi yang tersebar tidak merata sehingga ada investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis 2c pada pasangan periode sebelum dibandingkan dengan sesudah *stock split* menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 0.712 dan nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan $t_{(0.05:24)} \pm 1.710$, sehingga berada di daerah penerimaan H_0 . Hal ini mengandung arti bahwa tidak terdapat berbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dibandingkan dengan sesudah *stock split*. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa terdapat adanya tingkat ekspektasi pasar yang sama terhadap *abnormal return* saham. Artinya antara periode sebelum dengan sesudah *stock split* kemampuan pasar untuk mendapatkan *abnormal return* adalah sama. Dengan kata lain adanya kesamaan informasi yang diterima investor

akan menyebabkan tingkat ekspektasi yang sama dari para investor. Tingkat ekspektasi yang sama ini menunjukkan bahwa tidak ada investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*. Dengan tidak adanya investor mendapatkan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa *stock split* tidak mempunyai kandungan informasi, hal ini ditunjukkan dengan tidak diperolehnya *abnormal return*. Dengan tidak

diperolehnya *abnormal return* antara periode sebelum dengan sesudah *stock split* maka pasar tidak bereksi terhadap pengumuman *stock split*.

C. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang rata-rata aktivitas volume perdagangan saham disajikan dalam Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Pengujian Statistik Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham 5 hari di Seputaran Peristiwa *Stock Split*.

Hipotesis	Periode	t_{hitung}	t_{Tabel}	Ket
H_{3a}	Sebelum:saat	-1,532	1,710	Tdk Sig
H_{3b}	Saat:Sesudah	1,317	1,710	Tdk Sig
H_{3c}	Sebelum:Sesudah	-1,924	1,710	Sig

Pada periode sebelum sampai dengan saat terdapat adanya kesamaan informasi yang diterima investor atau belum terjadi kebocoran informasi tentang *stock split* sehingga menyebabkan adanya kesamaan terhadap tingkat ekspektasi diantara para investor. Tingkat ekspektasi yang sama ini menunjukkan bahwa tidak ada investor yang memiliki informasi lebih sehingga mengakibatkan tidak adanya perubahan atau peningkatan terhadap volume perdagangan saham antara periode sebelum dan saat *stock split*. Sedangkan pada pengujian hipotesis 3b untuk pasangan saat dan sesudah *stock split* menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 1.317. Nilai tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan $t_{(0.05:24)} \pm 1.710$, sehingga berada di daerah penerimaan H_0 . Hal ini mempunyai makna bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split*. Informasi tentang *stock split* sudah terantisipasi sebelumnya sehingga informasi tersebut ditangkap oleh

investor sebagai informasi yang sudah basi, yang pada akhirnya aktivitas volume perdagangan saham tidak terdapat perubahan atau peningkatan pada periode saat dengan sesudah *stock split*.

Sedangkan pada pengujian hipotesis 3c, untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1.924. Nilai tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan $t_{(0.05:24)} \pm 1.710$, sehingga berada di daerah penolakan H_0 . Hal ini mempunyai makna bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split*. Pada periode sebelum sampai dengan sesudah informasi yang diterima investor adalah tidak sama atau terdapat informasi yang asimetris, sehingga menyebabkan tingkat ekspektasi diantara para investor tidak sama. Tingkat ekspektasi yang tidak sama tersebut dapat mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan terhadap volume perdagangan saham antara periode sebelum dengan sesudah *stock split*.

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aktifitas *stock split* secara individu dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham, akan tetapi kemungkinan proporsi kepemilikan lebih ditekankan pada pemegang saham lama. Aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham tersebut dapat tercermin pada peningkatan aktivitas volume perdagangan saham sesudah *stock split*.

D. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *pair two sample for means* tentang *bid-ask spread* saham disajikan dalam Tabel 9.

Besarnya *bid-ask spread* sebagai proksi tingkat likuiditas terdapat perubahan atau perbedaan yang signifikan baik periode sebelum sampai dengan saat dan saat sampai dengan sesudah *stock split*. Terjadinya perubahan (kenaikan) terhadap *bid-ask spread* pada kedua periode tersebut karena informasi tentang *stock split* tersebar di pasar modal tidak merata, sehingga tidak semua investor mempunyai informasi lebih. Dengan tidak merataanya informasi tentang *stock split* maka para dealer hanya bertransaksi dengan investor yang memiliki informasi. Karena hanya investor yang memiliki informasi yang

dapat melakukan transaksi, maka pihak trader akan menanggung biaya kepemilikan saham yang lebih besar.

Sedangkan pada hipotesis 4c untuk pasangan sebelum dengan sesudah *stock split* diperoleh t_{hitung} sebesar -0.153 lebih kecil dari $t_{(0.05:24)} \pm 1.710$. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dengan sesudah *stock split*. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah *stock split* tidak terdapat perubahan terhadap *bid-ask spread*. Dengan tidak adanya perubahan terhadap *bid-ask spread*, kemungkinan pada periode tersebut informasi yang tersebar di pasar modal sudah bersifat simetris atau informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata di pasar modal sehingga para dealer sudah mulai bergairah dalam bertransaksi. Dengan mulai bergairahnya transaksi saham yang dilakukan dealer di pasar modal, mengakibatkan *spread* yang diperoleh menyempit atau menurun. Dampak dari menurunnya *spread* saham tersebut maka biaya kepemilikan saham yang ditanggung lebih kecil dan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid.

Tabel 9. Hasil Pengujian Statistik Rata-rata *Spread* Saham 5 hari di Seputar Peristiwa *Stock Split*.

Hipotesis	Periode	t_{hitung}	t_{Tabel}	Ket
H_{4a}	Sebelum:saat	2,182	1,710	Sig
H_{4b}	Saat:Sesudah	-1,831	1,710	Sig
H_{4c}	Sebelum:Sesudah	-0,153	1,710	Tdk Sig

Implikasi Hasil Analisis Penelitian

Study peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu

pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*),

maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Hartono, 2000)

Penelitian mengenai peristiwa *stock split* menjadi bahan kajian yang menarik. Meskipun secara teoritis *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis, akan tetapi masih banyak perusahaan yang melakukan *stock split*. Adapun alasan perusahaan melakukan *stock split* tidak terlepas sinyal yang disampaikan perusahaan ke publik dan likuiditas saham.

Signalling Theory

Pemikiran yang rasional mengenai *stock split* sering dikaitkan dengan *signalling theory*. *Signalling theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada pasar tentang prospek peningkatan terhadap *return* masa depan yang substansial.

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, ditemukan bahwa secara rata – rata terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* pada pasangan periode sebelum-saat dan saat-sesudah *stock split* dan tidak terdapat perbedaan pada pasangan periode sebelum-sesudah *stock split*. Dari hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa dalam waktu yang lebih panjang (sebelum sampai dengan sesudah *stock split*) terdapat adanya tingkat ekspektasi pasar yang sama terhadap *return* dan *abnormal return* saham. Artinya pada periode sebelum dengan sesudah *stock split* kemampuan pasar untuk mendapatkan *return* dan *abnormal return* adalah sama. Dengan kata lain adanya kesamaan informasi yang diterima investor akan menyebabkan tingkat ekspektasi yang sama dari para investor. Tingkat ekspektasi yang sama ini menunjukkan bahwa tidak ada investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *return* dan *abnormal return*. Dengan tidak adanya investor mendapatkan *return* dan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa selama periode sebelum dengan sesudah *stock*

split, stock split tidak cukup mempunyai kandungan informasi atau tidak dapat memberikan sinyal yang positif, sehingga hal ini berimplikasi bahwa secara keseluruhan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split* yang ditunjukkan tidak adanya perubahan terhadap *return* dan *abnormal return* selama periode pengamatan. Dari hasil penelitian ini tidak mendukung *signalling theory*.

Sedangkan apabila dikaitkan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan di NYSE antara lain yang dilakukan oleh Johnsen (1966) dan Charest (1978) yang menghasilkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap *Stock split* dan *abnormal return* mengalami peningkatan sesudah pengumuman *stock split*.

Ketidak konsistennya penelitian ini apabila dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan di NYSE kemungkinan disebabkan karena perbedaan karakteristik pasar yang ada di NYSE dengan di BEJ. Dimana kondisi pasar di NYSE sudah mencerminkan pasar modal yang kuat. Akan tetapi apabila dikaitkan dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia khususnya di BEJ penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya (1999). Dia Menyimpulkan bahwa pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham relatif, dimana harga saham setelah 4,5 bulan *stock split* mengalami penurunan. dan Fatmawati (1998) yang menemukan bukti bahwa rata-rata harga saham mengalami kenaikan sebelum *stock split* dan terjadi penurunan sesudah *stock split*.

Trading range theory

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) akan

menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham maka harga saham tidak menjadi terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor melakukan transaksi yang pada akhirnya saham tersebut menjadi likuid.

Berdasarkan pada hasil penelitian ini, ditemukan bahwa secara rata-rata tidak terdapat perbedaan atau perubahan aktivitas volume perdagangan saham pada pasangan periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah *stock split* dan terdapat perbedaan atau perubahan pada pasangan periode sebelum dengan sesudah *stock split*. Dari hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah *stock split* informasi yang diterima investor tidak sama atau terdapat informasi yang asimetris, sehingga menyebabkan tingkat ekspektasi diantara para investor tidak sama. Tingkat ekspektasi yang tidak sama tersebut dapat mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan terhadap volume perdagangan saham antara periode sebelum dengan sesudah peristiwa *stock split*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas *stock split* secara individu dapat mempengaruhi jumlah pemengang saham yang ditunjukan dengan meningkatnya volume perdagangan saham sesudah *stock split*. Meningkatnya volume perdagangan saham tersebut kemungkinan lebih ditekankan pada proporsi kepemilikan saham oleh investor lama.

Selain aktivitas volume perdagangan yang digunakan untuk mengukur likuiditas saham digunakan pula *bid-ask spread*, dan menemukan bukti bahwa secara rata-rata terdapat perbedaan atau perubahan *bid-ask spread* pada pasangan periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah *stock split* akan tetapi pada pasangan periode sebelum dengan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan atau perubahan terhadap *bid-ask spread* saham.

Kesimpulan yang dapat diberikan adalah aktivitas *stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham yang dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan atau perubahan *bid-ask spread* saham pada pasangan periode sebelum dengan sesudah *stock split*. Hal ini dapat dikatakan bahwa informasi tentang *stock split* telah tersebar merata sehingga para investor telah memiliki informasi tersebut. Dengan tidak adanya perubahan terhadap *bid-ask spread*, kemungkinan pada periode tersebut informasi yang tersebar di pasar modal sudah bersifat simetris atau informasi tentang *stock split* sudah tersebar merata di pasar modal sehingga para dealer sudah mulai bergairah dalam bertransaksi. Dengan mulai bergairahnya transaksi saham yang dilakukan dealer di pasar modal, mengakibatkan *spread* yang diperoleh menyempit atau menurun. Dampak dari menurunnya *spread* saham tersebut maka biaya kepemilikan saham yang ditanggung lebih kecil dan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid.

Hasil penelitian ini tidak mendukung atau konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1979) dan Conroy, Harris dan Benet (1990) yang memberikan kesimpulan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah *stock split*, dimana volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* lebih tinggi. Selain itu penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (1998) yang menemukan bukti bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah *stock split* yang dibuktikan dengan menurunnya volume perdagangan dan terjadi peningkatan terhadap *spread* saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Perbedaan yang signifikan terjadi antara *return* saham pada pasangan periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah *stock split*. Sedangkan untuk *return* saham pada pasangan periode sebelum dengan sesudah menghasilkan suatu kesimpulan tidak terdapat perbedaan yang signifikan, hasil ini menyiratkan bahwa terjadi kemungkinan pada waktu pengamatan yang lebih panjang (sebelum sampai sesudah *stock split*) pasar sudah dapat menyesuaikan adanya informasi yang tersebar, sehingga *return* yang diperoleh relatif tidak berbeda sebelum sampai dengan sesudah *stock split*.
2. Rata-rata *abnormal return* sebelum berbeda dengan saat *stock split*; dan rata-rata *abnormal return* saat *stock split* berbeda dengan sesudah *stock split*. Sedangkan *abnormal return* saham pada pasangan periode sebelum dengan sesudah menghasilkan suatu kesimpulan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa dalam waktu yang lebih panjang (sebelum sampai dengan sesudah *stock split*), terdapat tingkat ekspektasi pasar yang sama terhadap *abnormal return* saham.
3. Aktivitas volume perdagangan saham untuk pasangan periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah, tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Akan tetapi untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada pasangan periode sebelum dengan sesudah memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah informasi yang diterima investor tidak sama atau terdapat informasi yang asimetris, sehingga menyebabkan tingkat ekspektasi diantara para investor tidak sama. Tingkat ekspektasi yang tidak sama tersebut dapat mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan terhadap volume perdagangan saham antara periode sebelum dengan sesudah peristiwa *stock split*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aktifitas *stock split* secara individu dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham yang ditunjukan dengan meningkatnya volume perdagangan saham sesudah *stock split*.
4. *Bid-ask spread* saham untuk pasangan periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah *stock split* menunjukkan perbedaan. Akan tetapi untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada pasangan sebelum sampai sesudah *stock split* menghasilkan suatu kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *bid-ask spread*. Dari hasil pengujian tersebut mengindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah tidak adanya perubahan atau tidak terdapat kenaikan terhadap *spread*. Dengan tidak adanya kenaikan terhadap *bid-ask spread* atau terdapat penurunan *bid-ask spread* sesudah *stock split* maka biaya kepemilikan yang ditanggung trader lebih kecil dan akan berimplikasi pada meningkatnya aktivitas volume perdagangan saham.

Saran-saran

1. Bagi pemegang saham atau investor Dari hasil analisis penelitian ini diketahui bahwa *stock split* kurang mempunyai kandungan informasi untuk dipertimbangkan dalam berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menyikapi informasi tertentu yang dipublikasikan khususnya *stock split*.
2. Bagi emiten

- Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa *stock split* pada periode pengamatan dapat meningkatkan likuiditas saham. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham, akan tetapi kemungkinan lebih pada proporsi kepemilikan saham oleh investor lama.
3. Bagi penelitian selanjutnya
 - ◆ Akan lebih lengkap hasil analisis yang diperoleh jika membandingkan kelompok perusahaan yang melakukan *stock split* dan yang tidak melakukan *stock split*.
 - ◆ Akan lebih baik juga, jika penelitian selanjutnya membandingkan dari beberapa jenis industri yang melakukan *stock split* agar diketahui perbedanya, karena masing-masing jenis industri memiliki tujuan yang berbeda sehubungan dengan kebijakan *stock split*.
 - ◆ Mempertimbangkan kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* sehingga akan diperoleh hasil analisis yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajinkya B. B., dan P. C. Jain., 1989. The behavior of daily stock market trading volume. *Journal of accounting and economic*, Vol 11, pp. 331-359.
- Asquith, P., P. Healy, dan K. Palepu., 1989. Earning and Stock Split. *The accounting review*, Vol 3 (July), pp. 387-403.
- Beaver, W. H., 1968. The Information content of annual Earning Announcement, *Empirical Research in Accounting Selected Studies*. Supplement to *journal of accounting Research*, Vol.6, pp 67-92.
- Charest, G., 1978. Split Information, Stock Return, and Market Efficiency. *Journal of financial economics*, Vol. 6, pp. 265-296.
- Copeland, T. E., 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *Journal of finance*, Vol. 1 (March), pp. 115-141.
- Conroy, R.M., R.S. Harris dan B.A. Benet., 1990. The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of finance*, Vol. 4, pp. 1288-1289.
- Djarwanto, P. Subagyo., 1994. *Statistik Induktif*. BPFE Yogyakarta.
- Ewijaya dan Indriantoro N., 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal riset akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1 Januari 1999, Hal. 53-65
- Foster, G., 1986. *Financial Statement analysis*. Second Edition Englewood Cliffs New Jersey, Prentice Hall Internetional.
- Glosten, L., dan L. Haris., 1985. Estimating the Components of the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, Vol. 21, PP. 123-142.
- Halim, H., dan N. Hidayat., 2000. Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-Ask Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Kereksi Kesalahan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No 1, Hal. 69-85.
- Hastuti, W. A., dan B. Sudibyo., 1998. Pengaruh Publikasi Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, (Juli), Hal. 239-254.
- Han dan Suk., 1998. Insider Ownership and Signals: Evidence From Stock Split Announcement Effects, *The Financial Review*, Vol. 33, pp. 1-24.

- Johnsen, K. Stock Split and Price Changes, Journal of Finance, No. 21, 1966.
- Mackinlay A.C., 1997. Event Studies in Economics and Finance, Journal of economic Literature. Vol. XXXV. pp 13-39.
- McNichols, M., dan A. Dravid., 1990. Stock Dividends, Stock Split, and Signaling. Journal of Finance, Vol. 45, pp. 857-880.
- Miliasih. R., 2000. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Earning. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, hal 131-144.
- Stoll, H. R., 1982. Inferring The Components of The Bid-Ask Spread: Theory and Empirical Tests, Journal of Finance, Vol. 44, pp. 115-134.
- Ye, J., 1999. Excess Return, Stock Split, and Analyst Earning Forecasts, The Journal of Portfolio Management (Winter), pp. 70-75.