

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Juni 2007, Vol.4, No. 1, hal. 115-136

STOCK SPLIT: PENGUJIAN TERHADAP SIGNALING DAN TRADING RANGE PADA BURSA EFEK JAKARTA

Abdul Hafiz Tanjung

Staf Pengajar Universitas Nasional PASIM

hafiz_tanjung@plasa.com

Abstract

This research was conducted to examine signaling hypothesis and trading range hypothesis for companies splitting their stock in Jakarta Stock Exchange for the period of 2000 - 2003. Two statistical analysis were used in this research, parametric statistic i.e. independent t test, paired t test, and the non parametric statistic i.e. Mann-Whitney U test. Normality and equality of variance were done to determine which analysis to be used. Sample size of this research consists of 28 companies which split their stocks and 60 companies which do not split their stocks. Sample was chosen by simple random sampling. The result of this research shows that there is a signaling on profit growth differences in the year 2001, and there is no signaling on yearly profit increase over 4 years before stock splits. On the other hand, there is a trading range on market stock price in the year 2000 and 2003; this was also shown by trading volume stock.

Keywords: *stock split, signaling, trading range*

PENDAHULUAN

Pemecahan saham merupakan fenomena perusahaan yang masih menjadi teka-teki dan merupakan suatu peristiwa yang nampaknya hanya sebagai hiasan (*cosmetic*), meskipun begitu, secara umum pasar bereaksi dengan baik terhadap pengumuman pemecahan saham (Ikenberry et al. 1996). Penjelasan terhadap reaksi dari pengumuman pemecahan saham tersebut, bagaimanapun belum benar-benar dapat dipahami, semenjak pemecahan saham itu sendiri tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan (Asquith et al. 1989).

Menurut Meigs et al. (1974, 602) Pemecahan saham tidak menyebabkan adanya perubahan dalam jumlah uang (*dollar amount*) pemegang saham, modal disetor (*paid-in capital*), laba ditahan (*retained earnings*), atau komponen lainnya.

Pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi banyak peristiwa pemecahan saham di pasar modal memberikan indikasi bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal. Pemecahan saham telah menjadi salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan (Marwata 2001). Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman pemecahan saham (Ikenberry et al. 1996) dan (Julita 2001).

Meskipun pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis yang ditunjukkan dengan tidak adanya pengaruh langsung terhadap *cash flow* perusahaan, jumlah uang (*dollar amount*) pemegang saham, modal disetor (*paid-in capital*), laba ditahan (*retained earnings*), atau komponen lainnya. Namun, banyak peristiwa pemecahan saham telah terjadi di pasar modal (dalam kurun tahun 1998-2003 telah terjadi 101 peristiwa pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta), seperti terlihat dalam tabel 1:

Tabel 1
Peristiwa Pemecahan Saham dari Tahun 1998-2003

No	Tahun	Peristiwa
1	1998	20
2	1999	22
3	2000	22
4	2001	15
6	2002	12
7	2003	10
Jumlah		101

Sumber: JSX 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003

Dua penjelasan utama yang menjelaskan mengapa perusahaan melakukan pemecahan saham, yaitu: *Signaling* dan *Trading Range* dibahas pada bagian dua.

Artikel ini bertujuan untuk memberikan fakta empiris tentang pemecahan saham apakah sesuai dengan hipotesis *signaling* dan *trading range*. Bagian kedua artikel ini mendeskripsikan latar belakang dan hipotesis. Data dan metode penelitian dijelaskan pada bagian ketiga. Bagian ke empat memaparkan hasil. Bagian akhir ditutup dengan ringkasan, kesimpulan dan saran untuk kegunaan penelitian berikutnya.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelumnya. Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu *split-up* dan *split-down*. *Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan peningkatan dalam jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, dan 4:1. *Split-down* merupakan peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan penurunan jumlah saham yang beredar, misalnya dengan *split factor* 1:2, 1:3, 1:4, atau 1:5. dalam hal ini *split factor* diartikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang beredar setelah pemecahan dengan jumlah saham yang beredar sebelum pemecahan.

Menurut Ikenberry et al. (1996) *signaling* dan *trading range* telah menjadi penjelasan utama tentang pemecahan saham dalam literatur keuangan sejak dipublikasikannya *paper* klasik oleh Fama et al. pada tahun 1969.

Selanjutnya Ikenberry et al. (1996) mengatakan *signaling* dan *trading range* tidak berdiri sendiri (*not mutually exclusive*), artinya keputusan pemecahan saham akan diambil oleh perusahaan berdasarkan mana yang lebih menguntungkan bagi perusahaan antara menjual saham dalam *range* tertentu (*trading range*) atau pemecahan saham diputuskan berdasarkan kinerja perusahaan (*signaling*).

Signaling menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menyampaikan informasi internal yang menguntungkan tentang *current value* perusahaan (Ikenberry et al. 1996). Selanjutnya Ikenberry et al. (1996) menjelaskan *signaling* pemecahan saham: ini dengan asimetri informasi, yaitu asimetri antara manajemen dengan investor, di mana manajemen memiliki informasi lebih tentang masa depan perusahaan karena keahlian mereka mengambil keputusan operasi dan investasi dibandingkan dengan pihak luar (investor).

Nilai perusahaan tersebut dapat dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Asquith et al. (1989) ada dua jenis informasi laba yang disampaikan oleh pemecahan saham. Pertama, informasi laba yang disampaikan oleh pemecahan saham adalah informasi laba yang akan datang (*future earnings performance*).

Kedua, informasi laba yang disampaikan oleh pemecahan saham adalah informasi laba sebelum pemecahan saham (*pre-split earnings*).

Penelitian terdahulu yang menghubungkan pengumuman pemecahan saham secara langsung dengan informasi laba antara lain oleh Lakonishok dan Lev (1987), Asquith et al. (1989), dan Marwata (2001).

Hasil penelitian Lakonishok dan Lev (1987) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham secara statistik mengalami tingkat pertumbuhan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham dan bagi perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan laba yang tinggi tetapi tidak melakukan pemecahan saham, penyampaian sinyal mereka lakukan melalui *stock dividend*.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki tingkat pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham, dan dihipotesiskan sebagai berikut:

H1: Tingkat pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Hasil penelitian Asquith et al. (1989), menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba setiap tahun selama empat tahun sebelum pemecahan saham, terutama peningkatan terbesar satu tahun sebelum pemecahan saham. Pemecahan saham memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus saja yang mampu melakukannya (Copeland 1979). Jika prospeknya tidak bagus, maka perusahaan tidak melakukan pemecahan saham. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberinya kredibel. Hasil penelitian Marwata (2001) melaporkan perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba dari tahun ke tiga sampai tahun ke satu sebelum pemecahan saham.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan setiap tahun selama empat tahun sebelum pengumuman pemecahan saham, sehingga dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H2: Perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba setiap tahun selama empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan.

Sedangkan hipotesis *trading range* menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga per lembar saham pada

batas-batas harga yang lebih rendah (Ikenberry et al. 1996). McNichols dan Dravid (1990) mendukung hipotesis *trading range* ini. Begitu juga penelitian yang dilakukan Lakonishok dan Lev (1987), hasil penelitian mereka mengindikasikan adanya *trading range*. Sejalan dengan itu McGough (1993) menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan pemecahan saham, jika harga sahamnya lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham perusahaan lain dalam industri yang sama. Dengan mengurangi nilai saham akan membuat investor tertarik pada saham tersebut, membuat sahamnya lebih likuid dan pemegang saham *odd-lot* (memiliki kurang dari 500 lembar saham) menjadi pemegang saham *round-lot* (memiliki 500 lembar saham).

Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga per lembar saham pada batas-batas harga yang lebih rendah ditunjukkan oleh hasil penelitian Ikenberry et al. (1996), dan Marwata (2001).

Hasil penelitian Ikenberry et al. (1996), menunjukkan bahwa sebelum pengumuman pemecahan saham hampir empat dari lima sampel sahamnya diperdagangkan di atas 80% dibandingkan dari harga saham perusahaan dengan ukuran yang sama. Hasil penelitian Marwata (2001) melaporkan harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang diukur dengan rasio harga terhadap nilai buku (PBV), tetapi tidak rasio harga terhadap laba, lebih mahal dari pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan dan dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H3: Harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan.

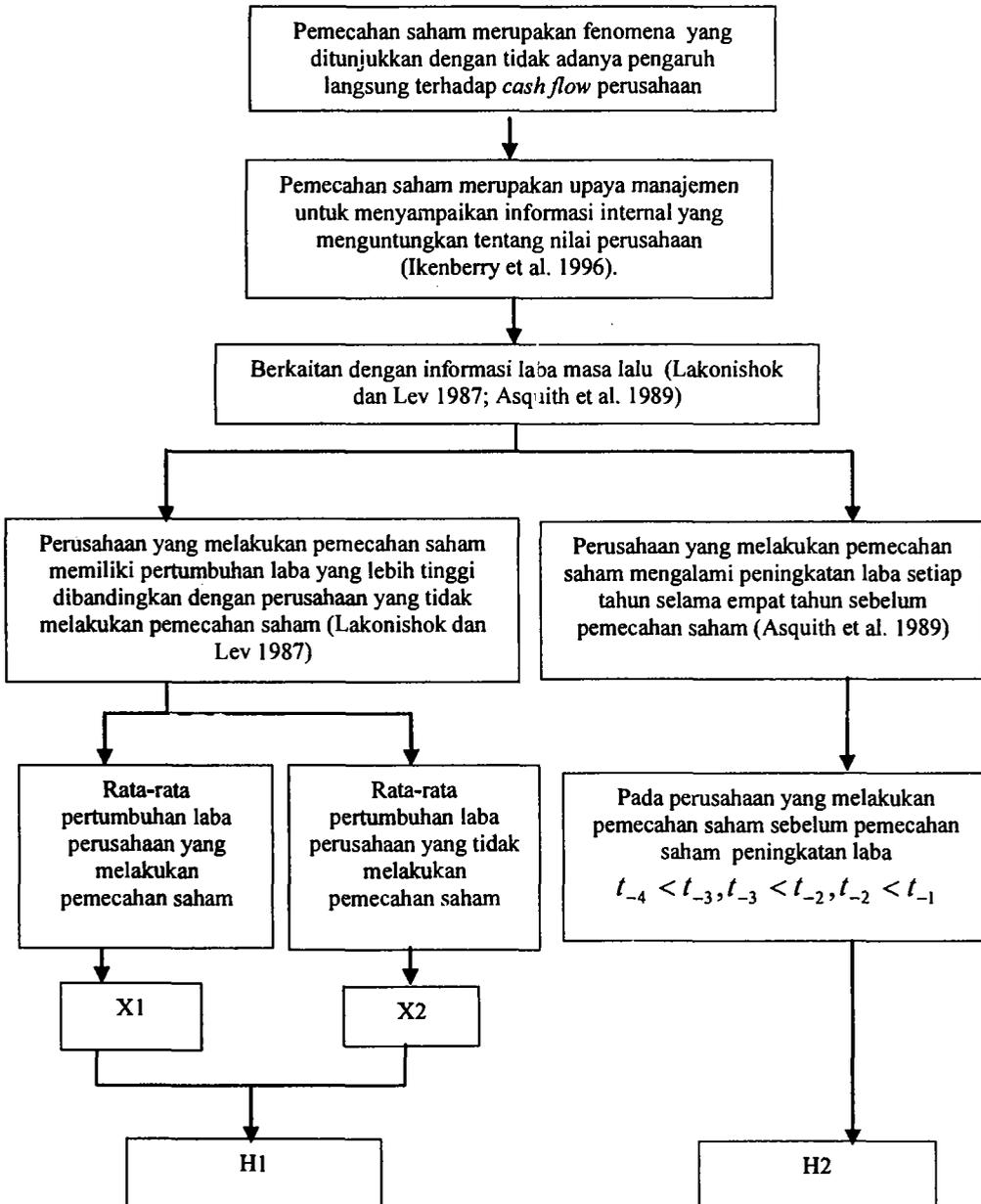
Penelitian terdahulu yang menghubungkan pemecahan saham dengan likuiditas saham oleh Merry (2002), hasil penelitiannya menyatakan volume perdagangan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Dapat disimpulkan terjadi peningkatan volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham dibandingkan dengan sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham sehingga dihipotesiskan sebagai berikut:

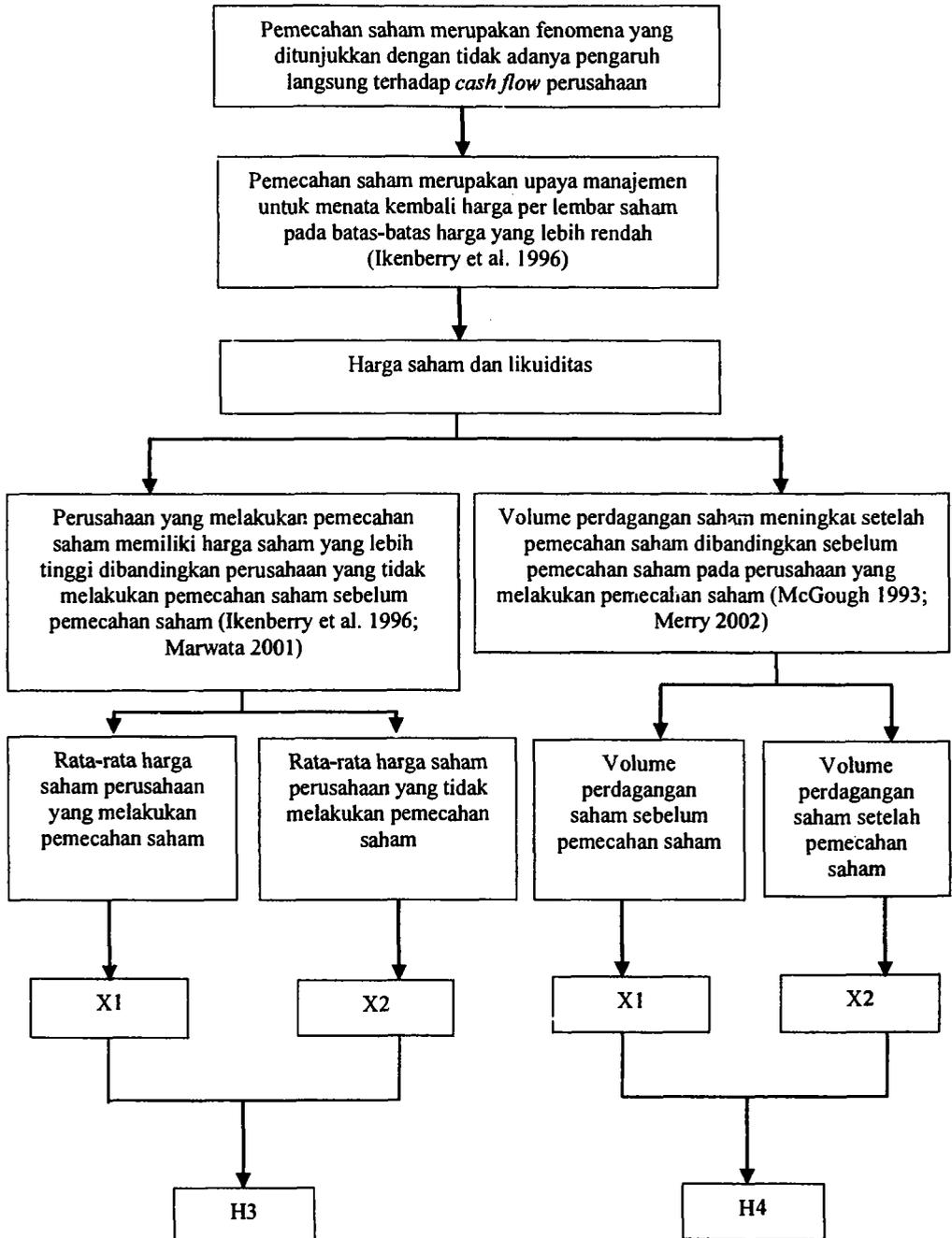
H4: Volume perdagangan saham meningkat sesudah pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

Bagan alur dari latar belakang dan hipotesis disajikan sebagai berikut:

Gambar 1
Alur Kerangka Pemikiran dan Hipotesis
Signaling



Gambar 2
Alur Kerangka Pemikiran dan Hipotesis
Trading Range



METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan emiten yang tercatat secara konsisten di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu dari Januari 2000 sampai dengan Desember 2003 sebanyak 213 perusahaan emiten, terdiri dari dua kelompok populasi yaitu yang melakukan pemecahan saham 49 perusahaan emiten, dan tidak melakukan pemecahan saham 164 perusahaan emiten. Untuk menentukan ukuran sampel digunakan rumus yang diturunkan oleh Yamane (1967) dalam Bambang S. Soedibjo (2004, 113) dengan tingkat presisi 10%.

Pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham semula populasinya 164 perusahaan emiten, dikurangi sebanyak 14 perusahaan yang melakukan *stock dividend*, karena perusahaan yang melakukan *stock dividend* juga mengalami pertumbuhan laba yang tinggi. Jadi populasi akhir untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham menjadi 150 perusahaan emiten, sehingga jumlah sampel yang diambil adalah 60 perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang semula populasinya berjumlah 49 perusahaan, dikurangi sebanyak 11 perusahaan emiten karena melakukan kebijakan *stock dividen*, *bonus share*, *right issue* pada tanggal yang dekat dengan tanggal pemecahan saham sehingga tersisa sebanyak 38 perusahaan emiten. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias pada sampel yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut pada saat pengujian likuiditas perdagangan saham. Dengan demikian jumlah sampel yang diambil sebanyak 28 perusahaan emiten untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sampling* acak sederhana (*random sampling*), dan bagi kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dialokasikan secara proporsional berdasarkan tahun pemecahan saham. Sehingga alokasi sampel untuk masing-masing tahun sebagai berikut: tahun 2000 sebanyak 10 sampel, tahun 2001 sebanyak 7 sampel, tahun 2002 sebanyak 4 sampel, tahun 2003 sebanyak 7 sampel.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang dikumpulkan adalah data historis dari tahun 1996 sampai dengan 2002 berupa laba tahunan, harga pasar saham harian pada tahun

2000 sampai dengan 2003, dan volume perdagangan saham harian pada tahun 2000 sampai dengan 2003.

Data-data tersebut di atas diperoleh dari berbagai sumber yaitu: *Indonesian Capital Market Directory* 1998, 2000, dan 2003. *Jakarta Stock Exchange Statistic* 2000, 2001, 2002, dan 2003, dan data perdagangan saham harian Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis Statistik

Hipotesis penelitian yang dirumuskan pada bagian dua, dapat dirinci menjadi hipotesis yang lebih operasional sebagai berikut:

1. Hipotesis tentang tingkat pertumbuhan laba
Rata-rata tingkat pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan.
2. Hipotesis tentang peningkatan laba
 - 2.1 Rata-rata peningkatan laba tahun ke empat lebih rendah dibandingkan dengan tahun ke tiga sebelum pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham.
 - 2.2 Rata-rata peningkatan laba tahun ke tiga lebih rendah dibandingkan dengan tahun ke dua sebelum pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham.
 - 2.3 Rata-rata peningkatan laba tahun ke dua lebih rendah dibandingkan dengan tahun ke satu sebelum pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham
3. Hipotesis tentang harga saham
Rata-rata harga pasar saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan.
4. Hipotesis tentang likuiditas saham
Volume perdagangan saham meningkat sesudah pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

Berdasarkan hipotesis penelitian tersebut diturunkan hipotesis statistik sebagai berikut:

Hipotesis tentang pertumbuhan laba:

1. $H_{01} : \mu \Delta \text{ laba } X \leq \mu \Delta \text{ laba } Y$
 $H_{11} : \mu \Delta \text{ laba } X > \mu \Delta \text{ laba } Y$

Hipotesis tentang peningkatan laba:

$$2.1 \text{ H}_{02.1} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-4} \geq \mu \Delta \text{ laba } x_{t-3}$$

$$\text{H}_{12.1} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-4} < \mu \Delta \text{ laba } x_{t-3}$$

$$2.2. \text{ H}_{02.2} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-3} \geq \mu \Delta \text{ laba } x_{t-2}$$

$$\text{H}_{12.2} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-3} < \mu \Delta \text{ laba } x_{t-2}$$

$$2.3. \text{ H}_{02.3} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-2} \geq \mu \Delta \text{ laba } x_{t-1}$$

$$\text{H}_{12.3} : \mu \Delta \text{ laba } x_{t-2} < \mu \Delta \text{ laba } x_{t-1}$$

Hipotesis tentang harga saham:

$$3. \text{ H}_{03} : \mu \text{ harga saham } X \leq \mu \text{ harga saham } Y$$

$$\text{H}_{13} : \mu \text{ harga saham } X > \mu \text{ harga saham } Y$$

Hipotesis tentang likuiditas saham:

$$4. \text{ H}_{04} : \mu v_{x1} \geq \mu v_{x2}$$

$$\text{H}_{14} : \mu v_{x1} < \mu v_{x2}$$

Keterangan:

x = perusahaan yang melakukan pemecahan saham

y = perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham

v_{x1} = volume perdagangan saham sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham

v_{x2} = volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham

Pengukuran Variabel

Pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah pertumbuhan laba periode sebelum pemecahan saham, yaitu selisih laba t_{-1} dengan laba t_{-2} sebelum pemecahan saham, hasilnya dibagi dengan laba t_{-2} dinyatakan dalam persentase, contoh pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2000 didapat dari selisih laba tahun 1999 dengan laba tahun 1998, hasilnya dibagi dengan laba tahun 1998 dinyatakan dalam persentase. Sedangkan pertumbuhan laba untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham untuk tahun 2000 ditentukan dengan cara yang sama, begitu seterusnya untuk tahun 2001, 2002 dan 2003. Bagi perusahaan yang mengalami laba pada t_{-2} sedangkan pada t_{-1} mengalami rugi maka pertumbuhan laba perusahaan tersebut negatif.

Pertumbuhan laba untuk pengujian data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 bagi perusahaan yang melakukan pemecahan saham diambil dari data pemecahan saham tahun 2000 sampai dengan 2003. Karena tahun pemecahan

saham bagi perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak sama, maka untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham datanya diambil secara proporsional berdasarkan tahun pemecahan saham.

Peningkatan laba setiap tahun selama 4 tahun sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham seperti peningkatan laba t_{-4} sebelum pemecahan saham didapat dari selisih laba t_{-4} dengan laba t_{-6} hasilnya dibagi dengan laba t_{-6} dinyatakan dalam persentase. Dengan cara yang sama diukur peningkatan laba t_{-3}, t_{-2} dan t_{-1} .

Harga pasar saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham diambil dari harga pasar saham satu hari sebelum pemecahan saham pada tahun dilakukan pemecahan saham baik tahun 2000, 2001, 2002, dan 2003. Karena tanggal pemecahan saham tidak sama untuk masing-masing perusahaan yang melakukan pemecahan saham maka harga pasar saham untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham diambil secara proporsional berdasarkan tanggal-tanggal pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Pada artikel ini dilakukan juga pengujian dengan menggunakan data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003.

Volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham diambil dari volume perdagangan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat kepercayaan 95%. Pengujian hipotesis 1 (satu) digunakan adalah uji perbedaan dua rata-rata non parametrik dengan uji Mann-Whitney U (uji perbedaan dua kelompok yang independen) yang dikutip dari Siegel (1956, 121). Uji perbedaan dua rata-rata non parametrik ini digunakan setelah pengujian kenormalan data per tahun maupun data *pool*, diketahui data tidak berdistribusi normal baik untuk sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham maupun pada sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, uji kenormalan data menggunakan uji w/s yang dikutip dari Kanji (1993, 65)

Pengujian hipotesis 2.1, 2.2, dan 2.3 dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata peningkatan laba setiap tahun selama empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Teknik pengujiannya adalah uji t berpasangan, sebelum uji t berpasangan dilakukan telah diuji kenormalan data untuk memenuhi asumsi distribusi data, hasil uji kenormalan data menunjukkan data berdistribusi normal.

Pengujian hipotesis 3 (tiga) dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata harga pasar saham antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham

dilakukan. Uji kenormalan data hasilnya menunjukkan data berdistribusi tidak normal pada sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham baik untuk data per tahun maupun data *pool*, setelah dilakukan transformasi ke dalam bentuk logaritma hasilnya menunjukkan data berdistribusi normal. Untuk tahun 2000 dan 2001 setelah uji varians, hasilnya menunjukkan varians tidak sama. Maka uji t yang digunakan adalah varians tidak diketahui dan dianggap tidak sama. Sedangkan untuk tahun 2002 dan 2003 uji kesamaan varians menunjukkan hasil bahwa varians sama, maka uji t yang digunakan adalah varians tidak diketahui dan dianggap sama, sedangkan untuk data *pool* uji varians hasilnya menunjukkan varians sama, maka uji t yang digunakan adalah varians tidak diketahui dan dianggap sama.

Pengujian hipotesis 4 (empat) dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Setelah diuji kenormalan data hasilnya menunjukkan data berdistribusi tidak normal, setelah dilakukan transformasi ke dalam bentuk logaritma hasilnya menunjukkan data berdistribusi normal. Maka teknik pengujian yang digunakan adalah uji t berpasangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Pemecahan Saham di Bursa Efek Jakarta

Selama periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2003 telah terjadi 59 peristiwa pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta, yaitu: pada tahun 2000 sebanyak 22 peristiwa, pada tahun 2001 sebanyak 15 peristiwa, pada tahun 2002 sebanyak 12 peristiwa, pada tahun 2003 sebanyak 10 peristiwa.

Dilihat dari klasifikasi industri, maka perusahaan yang melakukan pemecahan saham dapat digambarkan berdasarkan klasifikasi industrinya seperti tabel berikut:

Tabel 2
Pemecahan Saham Berdasarkan Klasifikasi Industri Pada Tahun 2000-2003

No	Klasifikasi Industri	Jumlah Perusahaan
1	<i>Agriculture</i>	2
2	<i>Animal Feed</i>	1
3	<i>Mining and Mining Services</i>	1
4	<i>Food and Beverage</i>	6
5	<i>Tobacco</i>	1
6	<i>Textile</i>	5
7	<i>Lumber and Wood Product</i>	1

lanjutan Tabel 2

No	Klasifikasi Industri	Jumlah Perusahaan
8	<i>Plastics and Glass Products</i>	3
9	<i>Automotive</i>	6
10	<i>Consumer Good</i>	3
11	<i>Transportation Services</i>	2
12	<i>Wholesale and Retail Trade</i>	6
13	<i>Bank</i>	4
14	<i>Securities</i>	3
15	<i>Electronic Equipment</i>	1
16	<i>Cable</i>	1
17	<i>Insurances</i>	7
18	<i>Hotel and Travel Services</i>	1
19	<i>Credit Agencies</i>	2
20	<i>Real Estate and Property</i>	2
21	<i>Other</i>	1
Jumlah		59

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2003 (diolah)

Secara umum, pemecahan saham dilakukan oleh perusahaan emiten setelah mereka mencatatkan saham pada Bursa Efek Jakarta selama kurang dari 2 tahun sampai dengan 12 tahun. Berikut ini disajikan tabel yang menggambarkan pemecahan saham menurut lamanya tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 3
Pemecahan Saham Berdasarkan Lama Tercatat
Di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 2000-2003

Lama Tercatat di BEJ	Jumlah	
	Absolut	%
< 2 tahun	8	13,5
2 – 5 tahun	13	22
6 - 10 tahun	34	58
> 10 Tahun	4	6,5
Jumlah	59	100

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2003 (diolah)

Tabel berikut ini memperlihatkan frekuensi pemecahan saham mulai tercatat pada Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2003 untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham di atas.

Tabel 4
Frekuensi Pemecahan Saham

Frekuensi	Jumlah	
	Absolut	%
1 x	28	47,6
2 x	24	40,6
3 x	7	11,8
Jumlah	59	100

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2003 (diolah)

Analisis Deskriptif dan Pengujian Hipotesis

Analisis Deskriptif dan Pengujian Hipotesis 1

Rata-rata pertumbuhan laba 10 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2000 sebesar 2.216,05%. Pertumbuhan laba terbesar yaitu 21.373,79%, dari 10 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut 3 perusahaan mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar -50,27%. Sedangkan rata-rata pertumbuhan laba 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 178,40%. Pertumbuhan laba tertinggi sebesar 4.401,09%, dari 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tahun 2000 tersebut 12 perusahaan mengalami pertumbuhan negatif, pertumbuhan negatif terbesar yaitu -885,41%.

Rata-rata pertumbuhan laba 7 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2001 sebesar 3.436,24%, pertumbuhan terbesar yaitu 23.843,58%. Dari 7 sampel perusahaan tersebut 2 perusahaan mengalami pertumbuhan negatif dengan pertumbuhan negatif terbesar -212,89%. Untuk 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada tahun 2001, rata-rata pertumbuhan laba sebesar 229,13% dengan pertumbuhan tertinggi sebesar 37.843,35%. Dari 60 sampel perusahaan tersebut 42 perusahaan di antaranya mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar -6.450,76%.

Untuk tahun 2002 dari 4 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham, rata-rata pertumbuhan laba sebesar 61,76% dengan pertumbuhan terbesar yaitu 343,31%. Dari 4 sampel perusahaan tersebut 2 di antaranya mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar -92,35%. Sedangkan 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham rata-rata pertumbuhan laba sebesar 192,75%, di antara 60 sampel perusahaan tersebut 17 perusahaan mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar yaitu -289,861%.

Selanjutnya pada tahun 2003 dari 7 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham, rata-rata pertumbuhan laba sebesar 305,38% dengan pertumbuhan terbesar yaitu 1.007,92%. Di antara 7 perusahaan tersebut 2 di antaranya mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar yaitu -26,39%. Sedangkan 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham rata-rata pertumbuhan laba sebesar 150,71% dengan pertumbuhan terbesar 2.044,25%. Dari 60 perusahaan tersebut 17 perusahaan mengalami pertumbuhan negatif, dengan pertumbuhan negatif terbesar -442,87%.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis *signaling* dengan cara membandingkan pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan pada tahun 2000 sampai dengan 2003. Analisis data dan pengujian hipotesisnya dilakukan per tahun dan data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan 2003. Hasil pengujian hipotesis 1 (satu) per tahun dan *pool* disajikan sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis 1 per Tahun

Tahun	Z Hitung	Probabilitas	Taraf α	Keputusan
2000	-0.504	0,3085	0,05	Terima Ho, tolak H1
2001	-2,070	0,0192	0,05	Terima H1, tolak Ho
2002	-0,777	0,2177	0,05	Terima Ho, tolak H1
2003	-0,430	0,3336	0,05	Terima Ho, tolak H1

Tabel 6
Hasil Pengujian Hipotesis 1 Pool

Tahun	Z Hitung	Probabilitas	Taraf α	Keputusan
2000-2003	-0.968	0,1685	0,05	Terima Ho, tolak H1

Dari tabel 5 dan 6 di atas dapat diartikan bahwa secara statistik hanya pada tahun 2001 saja rata-rata tingkat pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham. Pada tahun ini terbukti adanya *signaling* dalam menjelaskan pemecahan saham. Pengujian data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 menunjukkan hasil secara statistik rata-rata tingkat pertumbuhan laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak lebih tinggi dari rata-rata tingkat pertumbuhan laba perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham.

Analisis Deskriptif dan Pengujian Hipotesis 2

Rata-rata peningkatan laba t_4 dari 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah 39,53%. Peningkatan laba tertinggi sebesar 333,71%, dari 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut 8 perusahaan mengalami penurunan laba, dengan penurunan terbesar adalah 167,42%.

Rata-rata peningkatan labat $_3$ 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah -144,34% (terjadi penurunan laba). Dari 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut 12 di antaranya mengalami penurunan laba, nilai penurunan terbesar adalah 2.331,87%, sedangkan peningkatan laba tertinggi sebesar 762,82%.

Rata-rata peningkatan labat $_2$ 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 37,11%, peningkatan laba tertinggi sebesar 407,54%. Dari 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut 11 di antaranya mengalami penurunan laba, dengan nilai penurunan terbesar 263,95%.

Sedangkan rata-rata peningkatan laba t_1 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah sebesar 1.735,68%, dengan peningkatan laba tertinggi sebesar 23.843,58%. Dari 28 perusahaan yang melakukan pemecahan tersebut 9 perusahaan di antaranya mengalami penurunan laba, dengan nilai penurunan terbesar 212,89%.

Pengujian hipotesis 2 ini dilakukan untuk menguji hipotesis *signaling* dengan cara membandingkan peningkatan laba setiap tahun selama 4 tahun sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Hasil pengujian hipotesis 2 (dua) disajikan sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis 2

Rata-rata	X1	X2	Selisih	t-hitung	t-tabel	Keputusan
$t_4 - t_3$	39,53	-144,34	183,87	1,475	1,703	Tolak H_1
$t_3 - t_2$	-144,34	37,10	-181,44	-1,491	1,703	Tolak H_1
$t_2 - t_1$	37,10	1735,67	-1698,57	-1,517	1,703	Tolak H_1

Dari tabel 7 di atas dapat diartikan bahwa secara statistik tidak signifikan peningkatan laba setiap tahun selama 4 tahun sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Hasil ini tidak membuktikan adanya *signaling* dalam menjelaskan pemecahan saham.

Analisis Deskriptif dan Pengujian Hipotesis 3

Rata-rata harga pasar saham 10 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2000 sebesar Rp2.845 per lembar sahamnya, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp143.880 per lembar dan harga pasar saham terendah Rp355 per lembar. Sedangkan rata-rata harga pasar saham 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada tahun 2000 sebesar Rp690 per lembar saham, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp14.962 per lembar dan harga pasar saham terendah sebesar Rp100 per lembar.

Rata-rata harga pasar saham dari 7 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2001 sebesar Rp1.615 per lembar saham, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp144.875 per lembar dan harga pasar terendah sebesar Rp180 per lembar. Sedangkan 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada tahun 2001 rata-rata harga pasar sahamnya adalah sebesar Rp456 per lembar dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp15.995 per lembar dan harga pasar saham terendah sebesar Rp60 per lembar.

Rata-rata harga pasar saham 4 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2002 adalah sebesar Rp910 per lembar saham, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp2.300 per lembar dan terendah sebesar Rp300 per lembar. Sedangkan 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada tahun 2002 rata-rata harga pasar sahamnya adalah Rp437 per lembar saham dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp25.000. per lembar dan terendah sebesar Rp40 per lembar.

Sedangkan untuk tahun 2003 rata-rata harga pasar 7 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar Rp1.250 per lembar saham, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp27.797 per lembar dan harga pasar saham terendah sebesar Rp205 per lembar. Pada tahun 2003 ini bagi 60 sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham rata-rata harga pasarnya sebesar Rp370 per lembar, dengan harga pasar saham tertinggi sebesar Rp16.480 per lembar dan harga pasar saham terendah sebesar Rp10 per lembar.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis *trading range* dengan cara membandingkan harga pasar saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham pada tahun 2000 sampai dengan 2003. Analisis data dan pengujian hipotesisnya dilakukan per tahun dan data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Hasil pengujian hipotesis 3 (tiga) per tahun dan data *pool* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis 3 per Tahun

Mean Log	Varians	X1	X2	Selisih	t-hitung	t-tabel	Keputusan
2000	Tidak sama	3,4541	2,8394	0,6147	2,585	1,796	Terima H1
2001	Tidak sama	3,2084	2,6595	0,5489	1,540	1,895	Tolak H1
2002	Sama	2,9593	2,6407	0,3185	0,939	1,67	Tolak H1
2003	Sama	3,0977	2,5685	0,5292	1,856	1,669	Terima H1

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis 3 Pool

Mean Log	Varians	X1	X2	Selisih	t-hitung	t-tabel	Keputusan
2000-2003	Sama	3,232	2,746	0,486	3,484	2,000	Terima H1

Dari tabel 8 dan 9 di atas dapat diartikan bahwa secara statistik pada tahun 2000 dan 2003 rata-rata harga pasar saham sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Pada tahun 2000 dan 2003 terbukti adanya *trading range*. Pengujian data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 menunjukkan hasil secara statistik rata-rata harga pasar saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal ini membuktikan adanya *trading range* dalam menjelaskan pemecahan saham.

Analisis Deskriptif dan Pengujian Hipotesis 4

Total volume perdagangan saham selama 10 hari sebelum pemecahan saham dari 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 312.696.500 lembar, dengan rata-rata volume perdagangan saham per hari 31.269.650 lembar atau 11.167.732 lembar per perusahaan. Volume perdagangan saham tertinggi selama 10 hari sebelum pemecahan saham untuk salah satu perusahaan sampel sebesar 74.872.000 lembar dan volume perdagangan saham terendah dalam waktu 10 hari tersebut untuk salah satu perusahaan sampel sebesar 0 lembar, artinya salah satu perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama 10 hari sebelum pemecahan saham, saham perusahaan tersebut tidak aktif diperdagangkan.

Setelah pemecahan saham volume perdagangan saham selama 10 hari setelah

pemecahan saham tersebut untuk 28 sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 1.183.281.000 lembar, dengan rata-rata volume perdagangan saham per hari 118.328.100 lembar atau 42.260.035 lembar per perusahaan. Volume perdagangan tertinggi selama 10 hari setelah pemecahan saham untuk salah satu perusahaan sampel sebesar 404.206.500 lembar dan volume perdagangan terendah selama 10 hari setelah pemecahan saham untuk salah satu perusahaan sampel sebesar 2.000 lembar. Artinya setelah pemecahan saham tidak ada lagi saham dari 28 sampel perusahaan tidak aktif diperdagangkan.

Pengujian hipotesis 4 ini dilakukan untuk melihat likuiditas perdagangan saham setelah dilakukan pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan cara membandingkan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Data volume perdagangan saham dalam penelitian ini menggunakan data perdagangan saham 10 hari sebelum pemecahan saham dan 10 hari sesudah pemecahan saham. Hasil pengujian hipotesis 4 (empat) disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 10
Hasil Pengujian Hipotesis 4

Mean Log	X1	X2	Selisih	t-hitung	t-tabel	Keputusan
Volume	5,8801	6,7709	-0,8908	-5,24	1,703	Terima H1

Dari tabel 10 di atas dapat diartikan bahwa secara statistik volume perdagangan saham meningkat setelah pemecahan saham dibandingkan dengan sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Hasil ini membuktikan *trading range* dalam menjelaskan pemecahan saham.

RINGKASAN DAN KESIMPULAN

Ringkasan

Pengujian terhadap *signaling* dengan membandingkan pertumbuhan laba sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan dengan menggunakan data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan 2003 hasilnya tidak membuktikan adanya *signaling* dalam menjelaskan pemecahan saham. Pengujian data tahunan hasilnya menunjukkan pada tahun 2001 membuktikan adanya *signaling*, sedangkan pada tahun lainnya 2000, 2002, dan 2003 tidak membuktikan adanya *signaling*.

Pengujian terhadap *signaling* juga dilakukan dengan membandingkan peningkatan laba setiap tahun selama empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham hasilnya tidak membuktikan adanya *signaling* dalam menjelaskan pemecahan saham.

Pengujian terhadap *trading range* dengan membandingkan harga pasar saham sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebelum pemecahan saham dilakukan dengan menggunakan data *pool* dari tahun 2000 sampai dengan 2003 hasilnya membuktikan adanya *trading range* dalam menjelaskan pemecahan saham. Pengujian secara data tahunan hasilnya menunjukkan pada tahun 2000 dan 2003 membuktikan adanya *trading range* dalam menjelaskan pemecahan saham, sedangkan pada tahun lainnya 2001 dan 2002 tidak membuktikan adanya *trading range*.

Pengujian terhadap *trading range* juga dilakukan dengan membandingkan Volume perdagangan saham 10 hari sesudah pemecahan saham dibandingkan dengan 10 hari sebelum pemecahan saham pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham, hasilnya memperlihatkan setelah pemecahan saham dengan menata harga pada *range* tertentu (*trading range*) volume perdagangan saham meningkat dibandingkan sebelum pemecahan saham atau membuat saham lebih likuid diperdagangkan.

Pada tahun 2002 hasil penelitian ini tidak membuktikan *signaling* maupun *trading range*. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada tahun ini 50% sampel yang melakukan pemecahan saham mengalami pertumbuhan laba negatif, sedangkan pada sampel perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 28% yang mengalami pertumbuhan laba negatif. Dilihat dari data, pada tahun ini rata-rata pertumbuhan laba sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 61,76% lebih kecil dibandingkan dengan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 192,76%. Ditinjau dari sisi harga pasar saham juga menunjukkan rata-rata harga pasar saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun ini sebesar Rp1.288,75 lebih kecil dibandingkan rata-rata harga saham perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham yaitu sebesar Rp1.606,5. Oleh karena itu, pada tahun ini baik *signaling* maupun *trading range* tidak terbukti.

Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk menganalisis dan memberikan gambaran tentang fenomena pemecahan saham. Fenomena pemecahan saham ini dilihat dari dua penjelasan utama yang menjelaskan pemecahan saham. Pertama *signaling*, dari analisis data dan pengujian hipotesis dapat ditarik kesimpulan bahwa pengujian data tahunan tentang perbedaan pertumbuhan laba

antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham, pada tahun 2001 hasil penelitian ini menunjukkan adanya *signaling* yang mendukung penelitian Lakonishok and Lev (1987).

Kedua *trading range*, dari analisis data dan pengujian hipotesis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perbedaan harga pasar saham antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham pada periode sebelum pemecahan saham membuktikan adanya *trading range* dalam menjelaskan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung penelitian Ikenberry et al. (1996).
2. Volume perdagangan saham menunjukkan peningkatan yang signifikan setelah pemecahan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Dengan menata harga pada *range* tertentu (*trading range*) membuat saham lebih likuid diperdagangkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Merry (2002).

Saran bagi peneliti berikutnya untuk kegunaan pengembangan ilmu adalah mencari motivasi perusahaan melakukan pemecahan saham selain dari *signaling* atau *trading range*, seperti perusahaan termotivasi menaikkan *supply* saham dengan melakukan pemecahan saham pada saat pasar sangat baik menyerap saham dan aktivitas perdagangan saham pada level yang tinggi (Beillemore dan Lillian 1956) dan Fama et al. (1969) dalam Bishara (1988).

Pada penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian yaitu pada pengujian hipotesis baik untuk *signaling* maupun untuk *trading range* tidak dilakukan berdasarkan kelompok industri yang ada pada Bursa Efek Jakarta, tetapi dilakukan berdasarkan kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Sehingga karakteristik kelompok industri bagi perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak dibahas dengan jelas dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P., P. Healy and K. Palepu. "Earnings and Stock Split." *The Accounting Review* 3 (July, 1989): 387-403.
- Soedibjo, Bambang S. *Pengantar Metode Penelitian*. Bandung: STIE PASIM, 2004.
- Bishara, Halim I. "Stock Split, Stock Returns, And Trading Benefits On Canadian

- Stock Markets." *Akron Business and Economic Review Fall 19,3 ABI/INFORM Research* (1988): 57-65.
- Copeland, Thomas E. "Liquidity Changes Following Stock Splits." *Journal of Finance* 1 (March, 1979): 115-141.
- Ikenberry, David L., R. Graeme, and Earl K. Stice. "What Do Stock Splits Really Signal." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 31, No. 33 (September, 1996): 357-375.
- Julita. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pemecahan Saham." Tesis S2 Program Studi Akuntansi UGM, Yogyakarta, 2001.
- Kanji, Gopal K. *100 Statistical Tests*. London: SAGE Publications, 1993.
- Lakonishok J., & B. Lev. "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When." *Journal of Finance* 42 (1987): 913-932.
- Marwata. "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 4. No. 2 (2001): 151-164.
- Mc Gough, Eugene F. "Anatomy of a Stock Split." *Management Accounting* 75 (September, 1993): 58-61.
- McNichols, M., dan Dravid, A. "Stock Dividen, Stock Splits, and Signaling." *The Journal of Finance* Vol XLV, No. 3 (July, 1990): 857-879.
- Meigs, Walter B., A.N Mosich, Charles E. Johnson, & Thomas F. Keller. 1974. *Intermediate Accounting*. New York: McGraw-Hill, 1974.
- Merry. "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Persentase Spread Selama Periode Krisis." Tesis S2 Program Studi Akuntansi UGM, Yogyakarta, 2002.
- Siegel, Sidney. *Non-Parametric Statistics for the Behavioral Sciences*. New York: McGraw-Hill, 1956.