

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN
VARIAN RETURN TERHADAP BID ASK SPREAD DI SEPUTAR PENGUMUMAN
STOCK SPLIT
(Studi pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun
2005-2011)**

Ikrima Shobriati
Darminto
MG. Wi Endang
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

ABSTRACT

Knowledge of the bid ask spread is very necessary for investors especially who wish to achieve capital gains. As capital market participants, dealers are always trying to determine the bid ask spread is reasonable to consider certain events or other conditions with respect to the securities held. The players in the capital market is in need of information that could affect the rise and fall of stock prices, as this can affect the decision making of investors in buying or selling stocks. One of the corporate action information published in the capital market is stock split. This research is explanatory research with quantitative approach. The sample used in this study is that the stock-split firms listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2005-2011 that using purposive sampling method. The sample in this study amounted to 40 companies. This hypothesis was tested using multiple linear regression. Results of the study explained that the variable stock prices, stock trading volume and return variance simultaneously have a significant effects on the bid ask spread F value 3.674 with a significant level of 0.021. Variable stock prices and trading volumes partially has a significant effects on the bid ask spread and has a t value of -2.785, -2.121 and a significance level of 0.008, 0.041, whereas the partial return variant variable has not a significant effects on the bid ask spread and has a t value of 0.058 and 0.954 significance level. Stock price variable is the most dominant variable affecting the bid ask spread because it has the highest beta value.

Keywords : Stock Prices, Stock Trading Volume, Return Variance, Bid Ask Spread

PENDAHULUAN

Informasi aktivitas perusahaan (*corporate action*) yang telah *go public* memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal. Para pelaku di pasar modal sangat memerlukan informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham, karena hal ini dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam membeli atau menjual saham. Informasi *corporate action* yang dipublikasikan di pasar modal salah satunya adalah *stock split*. *Stock split* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan penerbit saham (emiten) yang telah *go public* dengan menambah jumlah saham yang beredar pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi.

Faktor-faktor yang menjadi determinan bagi *bid ask spread* adalah harga saham, volume perdagangan saham dan varian return (Mubarak :

2002). *Broker* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli yang umumnya lebih rendah dari harga sesungguhnya dan menjual saham pada harga jual yang umumnya lebih tinggi dari harga sesungguhnya. *Bid ask spread* yang diperoleh digunakan untuk menutupi kos yang terjadi.

Stock split merupakan suatu fenomena yang masih diperdebatkan di bidang ekonomi (Brigham dan Gapenski, 1994). Hal ini ditunjukkan dengan adanya ketidakcocokkan antara teori dengan praktik karena beberapa penelitian terdahulu terkait dengan *stock split* memperlihatkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Secara teoritis, *stock split* hanya meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, tidak menambah kesejahteraan para investor dan tidak memberikan tambahan nilai ekonomi bagi perusahaan. Sementara dalam praktiknya terdapat

beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap peristiwa ini. Dengan adanya ketidakcocokan antara teori dengan praktik karena beberapa penelitian terdahulu terkait dengan *stock split* memperlihatkan hasil yang beragam dan tidak konsisten maka peristiwa *stock split* merupakan hal yang menarik untuk diteliti.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan apakah harga saham, volume perdagangan saham dan varian *return* secara simultan dan parsial signifikan pengaruhnya dan variabel mana yang paling dominan terhadap *bid ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di BEI periode 2005-2011.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian skripsi terhadap 40 perusahaan yang melakukan *stock split* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia untuk dijadikan sampel dengan judul **“Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return terhadap Bid Ask Spread di Seputar Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2011).**

TINJAUAN PUSTAKA

Harga Saham

Menurut Ahmad (2003) harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan.

Menurut Ang (1997) nilai atau harga saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga yaitu :

1. Nilai Nominal (*par value*). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi
2. Harga dasar (*base price*). Harga dasar adalah harga suatu saham yang dipergunakan dalam perhitungan index harga saham. Harga dasar akan berubah jika emiten melakukan *corporate action*. Untuk saham baru harga dasar adalah harga saham pada pasar perdana.
3. Harga pasar (market value). Harga pasar adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa efek tutup maka harga pasarnya adalah harga penutupan (*closing price*). Harga berdasarkan pasar inilah yang menyatakan perubahan harga saham.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno : 2000).

Varian Return

Investasi selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh para investor. Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan. Menurut Samsul (2006 : 289) suatu investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya memberikan *return* harapan yang tinggi pula. Menurut Tandelilin (2010) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelilin : 2010).

Menurut Tandelilin (2010) risiko investasi dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu :

1. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi atau dengan kata lain, risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Teori Spread

Pengertian *bid-ask spread* menurut Fatmawati (1999) adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*. *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh *dealer*, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual untuk pembeli (Gitman : 2000). Perbedaan antara penawaran jual dengan penawaran beli pada transaksi saham disebut sebagai *bid ask spread* (Jaffe dan Winkler, 1976; Stoll, 1989).

Dalton (1993) mengelompokkan pihak-pihak yang berpartisipasi di NYSE sebagai *floor*

brokers, two-dollars brokers, bond brokers, competitive traders, competitive market makers (dealers), dan specialist. Floor brokers, two-dollars brokers dan bond brokers cenderung berfungsi sebagai perantara jual beli sekuritas untuk mendapatkan komisi. Sedangkan competitive traders, competitive market makers dan specialist melakukan aktivitas jual beli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan (capital gain). Pada kondisi tertentu competitive traders dan competitive market makers dapat bertindak sebagai broker. Dengan demikian competitive traders dan competitive market makers dapat bertindak sebagai dealer maupun broker di NYSE. Broker dan dealer dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. Broker akan melakukan transaksi atas nama investor sedangkan dealer melaksanakan transaksi untuk mendapatkan keuntungan sendiri. Market makers akan mendapatkan keuntungan kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (bid-price) lebih rendah daripada true price dan menjual saham pada saat harga jual (ask-price) saham lebih tinggi daripada true price (Stoll: 1989).

Faktor yang Mempengaruhi Spread

Menurut Stoll (1989) penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* merupakan kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya antara lain:

- a. *Inventory-Holding Cost* (Biaya Kepemilikan)
Biaya kepemilikan mencerminkan risiko harga dan opportunity cost terhadap pemilikan suatu sekuritas.
- b. *Order-Processing Cost* (Biaya Pesanan)
Biaya pesanan merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan berhubungan dengan proses perdagangan suatu sekuritas, komunikasi pencatatan dan kliring transaksi.
- c. *Adverse Information Cost* (Biaya Informasi)
Biaya informasi merupakan biaya yang terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Investasi

Definisi Investasi Keuangan

Menurut Salim dan Sutrisno, (2008:37) *financial asset* merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktivitas riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut.

Tujuan Investasi

Tujuan utama investasi adalah memperoleh berbagai macam manfaat yang cukup layak dikelak kemudian hari, manfaat tadi dapat berupa imbalan keuangan misalnya laba (Siswanto : 1989).

Jenis Investasi

Menurut Jogiyanto (2008) investasi ke dalam aktiva finansial dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Saham

Definisi Saham

Menurut Husnan (2002:303) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Jenis Saham

Menurut Ahmad (2004:74), jenis saham terdiri dari 2 bagian yaitu :

1. Menurut Hak Tagihannya
 - a) Saham Biasa (*Common Stock*)
Saham biasa merupakan surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan di samping memperoleh pembagian keuntungan (deviden) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut *capital gain*. Saham biasa membawa resiko terbesar karena pemegang saham biasa menerima deviden setelah deviden saham preferen dibayar.
 - b) Saham Preferen (*Preffered Stock*).
Saham preferen sering disebut juga saham istimewa karena saham preferen mendapat prioritas dalam pembagian deviden sebelum pembagian deviden saham biasa. Jika

perusahaan dilikuidasi, pemegang saham preferen juga mendapat prioritas klaim atas asset perusahaan setelah kewajiban kepada pemegang obligasi dan kreditor hanya dipenuhi dan sebelum klaim oleh pemegang saham biasa.

Stock Split

Definisi Stock Split

Sunariyah (2006) mengemukakan pemecahan saham adalah menambah jumlah saham yang beredar dengan diikuti oleh pengurangan harga nominal saham yang tertera pada lembar saham.

Jenis Stock split

Pada dasarnya terdapat dua jenis *stock split*, yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*reverse split*). *Split up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan penambahan jumlah saham yang beredar. Sedangkan *reverse split* adalah meningkatkan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar (Ewijaya dan Indriantoro : 1999).

Tujuan dan Manfaat Stock Split

Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa perusahaan melakukan *share spit* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya.

Signalling Theory

Asumsi utama dari *signaling theory* adalah manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal

sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Baridwan dan Budiarto : 1999).

Trading range theory

Marwata (2001) mendukung *trading range theory*. Mereka menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Jadi, menurut *trading range theory* perusahaan melakukan pemecahan saham karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Likuiditas Saham

Likuiditas secara sederhana menunjukkan kemudahan bagi investor untuk membeli dan menjual efek pada harga yang wajar. Jadi saat ingin membeli atau menjual sejumlah saham investor harus menunggu atau jika spread antara penawaran dan permintaan relative besar atau jika penjualan saham dalam jumlah banyak akan mempengaruhi harga pasar secara substansial bisa dikatakan bahwa saham tersebut tidak likuid. Dengan definisi ini likuiditas merupakan salah satu titik temu dari kepentingan pelaku pasar modal, investor, perusahaan efek, bursa, lembaga, kliring dan lembaga penyimpanan bersumber pada likuiditas perdagangan efek (Mahmud, 1998:240).

Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Harga saham, volume perdagangan saham dan varian *return* secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.
- H2 : Harga saham, volume perdagangan saham dan varian *return* secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.

H3 : Volume Perdagangan saham merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi *bid ask spread*

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan berdasarkan tujuan dan adanya hipotesis yang diuji sehingga penelitian ini termasuk *eksplanatory reseach*. Menurut Soehartono (2000:33) metode eksplanatoris adalah suatu penelitian yang mempunyai tujuan untuk menguji hipotesis yang menyatakan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih dengan bias yang kecil dan meningkatkan kepercayaan.

Dalam penelitian ini digunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen, yang masuk dalam kategori variabel dependen dalam penelitian ini adalah *bid ask spread* sedangkan variabel independennya adalah harga saham, volume perdagangan saham dan varian return.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *bid ask spread*. *bid-ask spread* menurut Fatmawati (1999) adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*. Untuk menentukan *bid ask spread* dapat menghitung persentase *spread* dengan menggunakan harga beli (*bid price*) dan harga jual (*ask price*) selama *window period*. Akmila dan Hadri (2003) menyatakan persentase *spread* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\% Spread_{i,t} = \frac{ASK_t - BID_t}{(ASK_t + BID_t)/2}$$

Dimana :

$\% Spread_{i,t}$ = Persentase *spread* saham i pada hari ke-t

BID_t = Harga beli saham pada hari ke-t

ASK_t = Harga jual saham pada hari ke-t

Variabel Independen

Harga Saham

Menurut Ahmad (2003) harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Harga Saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham yang tercatat setiap akhir periode setelah penutupan (*closing price*) pada perusahaan yang melakukan *stock split*. Skala ukur yang digunakan untuk mengukur harga

saham adalah skala rasio dengan satuan dalam rupiah (Rp).

Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity = TVA*)

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno : 2000). Zulhawati (2000) menyatakan bahwa aktivitas volume perdagangan saham (i) pada periode (t) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Number of shares of firm } i \text{ trading in time } t}{\text{Number of shares of firm } i \text{ outstanding in time } t}$$

Dimana :

$TVA_{i,t}$ = Volume perdagangan saham i pada waktu t

Number of shares of firm i trading in time t = Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t

Number of shares of firm i outstanding in time t = Jumlah saham i yang beredar pada waktu t.

Varian Return

Varian Return adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Varian return dalam penelitian ini dihitung dengan mencari varians dari return saham selama periode observasi. Formula perhitungan *return* ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

P_t = harga penutupan saham bulan t

P_{t-1} = harga penutupan saham bulan t-1 (bulan sebelumnya)

(Jogiyanto, 2000:108)

Formula perhitungan varian *return* ditunjukkan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [x_i - \bar{x}]^2}{N - 1}}$$

x_i = return saham i

\bar{x} = rata-rata *return* saham

N = jumlah data *return* saham

(Jones, 2000:139)

Periode pengamatan yang digunakan untuk penelitian ini adalah selama 11 hari yaitu 1 hari pada saat tanggal *listing stock split* dan 10 hari setelah tanggal *listing stock split* dengan alasan bahwa perubahan likuiditas yang terjadi akibat dari penurunan harga saham seharusnya terjadi pada dan setelah tanggal *listing stock split* (Han, 1995).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 sampai dengan 2011 yaitu sebanyak 60 emiten.

Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 40 emiten yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan pada penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama *window period*.
2. Mengumumkan *stock split* pada periode 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2011.
3. Tidak melakukan *right issue, warrant, CB conversion* dan *partial listing, bonus shares, stock dividends* atau *corporate action* lainnya berupa informasi yang disampaikan oleh perusahaan dan dilakukan di sekitar pengumuman *stock split* yang akan dapat mempengaruhi likuiditas saham.
4. Tidak mengalami pembatalan perdagangan saham (*suspending*).
5. Memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini secara lengkap

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, Data penelitian ini berasal dari *Indonesian Capital Market Electronic Library* Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan bantuan program *software SPSS 16.00 for windows* dalam melakukan analisis datanya. Analisis statistik yang digunakan yaitu :

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan suatu metode analisis data yang telah dikumpulkan, digolongkan atau dikelompokkan kemudian dianalisis dan diinterpretasi secara objektif.

Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial dilakukan untuk menerapkan persamaan regresi linier berganda, untuk menjelaskan tingkat signifikansi hubungan dan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh harga saham, volume perdagangan saham dan varian return terhadap *bid ask spread*.

Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat agar dapat menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Untuk mendapatkan nilai pemeriksa yang tidak bias dan efisien (*Best Linear Unbiased Estimator/BLUE*) perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi umum dari masing-masing variabel sebagai berikut: Deskripsi nilai variabel bebas yaitu: harga saham, volume perdagangan saham, varian *return* dan variabel terikat yaitu *bid ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Harga Saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) secara harian pada perusahaan yang melakukan *stock split*. Tanggal peristiwa (*event date*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal *listing stock split* dengan alasan bahwa perubahan likuiditas yang terjadi akibat dari penurunan harga saham seharusnya terjadi pada dan setelah tanggal *listing stock split* (Han, 1995).

Pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode tahun 2005-2011 nilai rata-rata harga saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan International Nickel Indonesia Tbk (INCO) yakni sebesar Rp 8.705 sedangkan nilai rata-rata harga saham terendah dimiliki oleh perusahaan Ekadharmas International Tbk (EKAD) yakni sebesar Rp 131.

Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham dapat diketahui dengan cara membagi jumlah saham

yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

Pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode tahun 2005-2011 nilai rata-rata volume perdagangan saham tertinggi dimiliki oleh perusahaan Jasuindo Tiga Perkasa Tbk (JTPE) yakni sebesar 0,03161 sedangkan nilai rata - rata volume perdagangan saham terendah sebesar 0,00.

Varian Return

Varian *return* dapat diketahui dengan mencari varians dari *return* saham harian selama periode penelitian. *Return* saham adalah persentase perubahan harga penutupan saham pada hari ke t dengan harga penutupan saham pada hari t sebelumnya.

Pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode tahun 2005-2011 nilai rata-rata varian return tertinggi dimiliki oleh perusahaan Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) yakni sebesar 0,00416 sedangkan nilai rata - rata varian return terendah sebesar 0,00.

Bid Ask Spread

Bid ask spread dapat diketahui dengan menghitung selisih antara harga jual saham pada hari ke t dan harga beli saham pada hari ke t dibagi dengan penjumlahan antara harga jual saham pada hari ke t dan harga beli saham pada hari ke t.

Pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode tahun 2005-2011 nilai rata-rata *bid ask spread* tertinggi dimiliki oleh perusahaan Prima Alloy Steel Universal Unilever Indonesia Tbk (PRAS) yakni sebesar 0,20336 sedangkan nilai rata - rata *bid ask spread* terendah dimiliki oleh perusahaan International Nickel Indonesia Tbk (INCO) yakni sebesar 0,00579.

Analisis Statistik Inferensial

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi berganda tersaji sebagai berikut :

Uji Normalitas

Hasil uji *kolmogrov-smirnov* tersaji sebagai berikut :

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di BEI periode 2005-2011

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04046533
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.124
	Negative	-.120
Kolmogorov-Smirnov Z		.783
Asymp. Sig. (2-tailed)		.571

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Hasil uji *kolmogrov-smirnov* pada tabel 2 menunjukkan *p-value* (Asymp. Sig. (2-tailed)) yang bernilai 0,571, dimana nilai tersebut lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar daripada $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi tersebut telah layak digunakan.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji VIF dan *tolerance* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas Variance Inflation Factor (VIF) Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.065	.015		4.452	.000		
	Harga Saham	-1.1E-005	.000	-.417	-2.785	.008	.949	1.054
	Volume Perdagangan Saham	-2.177	1.026	-.315	-2.121	.041	.963	1.039
	Varian Return Saham	.347	5.958	.009	.058	.954	.957	1.045

a. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Dari tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa variabel harga saham dan volume perdagangan saham memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang 10 ($VIF < 10$). Berdasarkan hasil pada tabel 3 diatas, nilai harga saham memiliki *tolerance* 0,949 dan VIF 1,054 dan volume perdagangan saham memiliki nilai *tolerance* 0,963 dan VIF 1,039 dan varian return memiliki nilai *tolerance* 0,957 dan VIF 1,045 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan untuk VIF kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.234	.171	.04211765	2.208

a. Predictors: (Constant), Varian Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Harga Saham

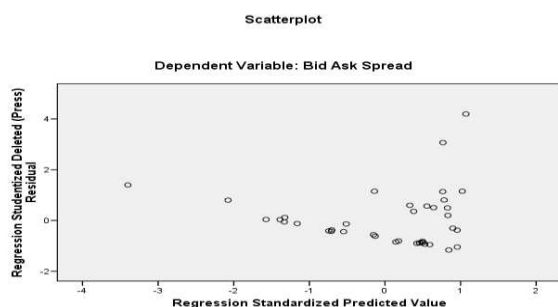
b. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, pengujian terhadap model regresi menghasilkan Durbin Watson statistik sebesar 2,208. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, karena $1,6589 < 2,208 < 2,3411$ ($d_U < d < 4-d_U$).

Uji Heterokedastisitas

Berikut ini adalah gambar hasil uji heterokedastisitas pada penelitian yaitu grafik *scatterplot* yang dapat ditunjukkan pada gambar 1 berikut ini:



Sumber : Hasil Analisis SPSS

Gambar 1 Hasil Uji Heterokedastisitas Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Gambar 1 uji *scatterplot* di atas menjelaskan bahwa terlihat titik-titik tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, serta tampak tidak terjadi pola yang jelas, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Persamaan Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi dengan menggunakan program *software SPSS (Statistic Package for the Social Sciens) 16.00 for windows* ditunjukkan pada tabel *Coefficient* sebagai berikut :

Tabel 5 Koefisien Regresi Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.065	.015		4.452	.000
	Harga Saham	-1.1E-005	.000	-.417	-2.785	.008
	Volume Perdagangan Saham	-2.177	1.026	-.315	-2.121	.041
	Varian Return Saham	.347	5.958	.009	.058	.954

a. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Berdasarkan tabel 5 diatas maka dihasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Bid ask spread} = -0,417\text{PRICE} - 0,315\text{VOL} + 0,009\text{RISK} + e$$

Berdasarkan model regresi di atas dapat dijelaskan bahwa:

- Nilai koefisien regresi variabel harga saham sebesar -0,417 menunjukkan bahwa variabel harga saham mempunyai pengaruh negatif terhadap *bid ask spread*, Hal ini menunjukkan bahwa harga saham berbanding terbalik dengan *bid ask spread*. Nilai parameter atau koefisien regresi β_1 ini menjelaskan bahwa setiap variabel harga saham meningkat 1% maka akan diikuti dengan menurunnya *bid ask spread* sebesar -0,417.
- Nilai koefisien regresi variabel volume perdagangan saham sebesar -0,315 menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap *bid ask spread*, Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berbanding terbalik dengan *bid ask spread*. Nilai parameter atau koefisien regresi β_2 ini menjelaskan bahwa setiap variabel volume perdagangan saham meningkat 1% maka akan diikuti dengan menurunnya *bid ask spread* sebesar -0,315.
- Nilai koefisien regresi variabel varian return sebesar 0,009 menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif terhadap *bid ask spread*, Hal ini menunjukkan bahwa varian return berbanding lurus dengan *bid ask spread*. Nilai parameter atau koefisien regresi β_3 ini menjelaskan bahwa setiap variabel volume perdagangan saham meningkat 1% maka akan diikuti dengan meningkatnya *bid ask spread* sebesar 0,009.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan/simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan melihat nilai koefisien regresi pada perhitungan dalam model summary, yaitu *Adjusted R Square*. Nilai koefisien regresi secara rinci disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6 Model Summary Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.484 ^a	.234	.171	.04211765

a. Predictors: (Constant), Varian Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Harga Saham

b. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Besarnya nilai *Adjusted R Square* pada tabel 6 adalah 0,171. Angka tersebut menjadi dasar menghitung nilai koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi adalah 17,1% memiliki arti bahwa pengaruh variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan/simultan terhadap *bid ask spread* sebesar 17,1 %, sedangkan sisanya sebesar 82,9% (100%-17,1%) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi. Dalam pengujian hipotesis pertama untuk mengetahui signifikan atau tidaknya variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat menggunakan uji F. Hasil pengujian menggunakan uji statistik F ditunjukkan dalam tabel anova sebagai berikut:

Tabel 7 Tabel Anova Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.020	3	.007	3.674	.021 ^a
	Residual	.064	36	.002		
	Total	.083	39			

a. Predictors: (Constant), Varian Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Harga Saham

b. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Perhitungan dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. F hitung dari SPSS didapatkan sebesar 3,674

- b. Numerator = $4 - 1 = 3$; denominator = $40 - 4 = 36$. Dengan ketentuan tersebut, diperoleh angka F tabel sebesar 2,028
- c. Dari hasil perhitungan didapatkan angka F hitung sebesar $3,674 > F$ tabel sebesar 2,028 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- d. Berdasarkan perhitungan angka signifikansi sebesar $0,021 < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Penggunaan F hitung ataupun angka signifikansi menghasilkan keputusan yang sama. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan/simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara sendiri-sendiri/parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Pengujian hipotesis kedua ini dilakukan dengan menggunakan uji t, dengan melihat nilai koefisien t maupun nilai koefisien sig. pada tabel *Coefficients* sebagai berikut :

Tabel 8 Tabel Coefficients Perusahaan yang Melakukan Stock Split yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.065	.015		4.452	.000
	Harga Saham	-1.1E-005	.000	-.417	-2.785	.008
	Volume Perdagangan Saham	-2.177	1.026	-.315	-2.121	.041
	Varian Return Saham	.347	5.958	.009	.058	.954

a. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

1. Uji hipotesis variabel Harga Saham signifikan pengaruhnya terhadap *Bid Ask Spread*
 - a. Hasil penghitungan SPSS diperoleh angka t hitung sebesar -2,785
 - b. $DF = 40 - 3 = 37$, dari ketentuan tersebut diperoleh angka t tabel sebesar 2,026
 - c. Dari hasil perhitungan didapatkan angka t hitung sebesar $2,785 > t$ tabel sebesar 2,028 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.
 - d. Berdasarkan perhitungan angka signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa ada pengaruh sendiri-sendiri/parsial secara signifikan variabel harga saham terhadap *bid ask spread*. Hal ini

menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel harga saham secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread* diterima.

2. Uji hipotesis variabel Volume Perdagangan Saham signifikan pengaruhnya terhadap *Bid Ask Spread*

- Hasil penghitungan SPSS diperoleh angka t hitung sebesar -2,121
- $DF = 40 - 3 = 37$, dari ketentuan tersebut diperoleh angka t tabel sebesar 2,028
- Dari hasil perhitungan didapatkan angka t hitung sebesar 2,121 > t tabel sebesar 2,028 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- Berdasarkan perhitungan angka signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa ada pengaruh sendiri-sendiri/parsial secara signifikan variabel volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan saham secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread* diterima.

3. Uji hipotesis variabel Varian Return signifikan pengaruhnya terhadap *Bid Ask Spread*

- Hasil penghitungan SPSS diperoleh angka t hitung sebesar 0,058
- $DF = 40 - 3 = 37$, dari ketentuan tersebut diperoleh angka t tabel sebesar 2,028
- Dari hasil perhitungan didapatkan angka t hitung sebesar $0,058 < t$ tabel sebesar 2,028 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- Berdasarkan perhitungan angka signifikansi sebesar $0,954 > 0,05$, artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh sendiri-sendiri/parsial secara signifikan variabel varian return terhadap *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel varian return secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread* ditolak.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa harga saham merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi *bid ask spread*. Hal ini dapat ditentukan melalui nilai *standardized coefficients beta* pada tabel 9 sebagai berikut :

Tabel 9 Hasil Uji *Coefficients* Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* yang Terdaftar di BEI periode 2005-2011

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.065	.015		4.452	.000
	Harga Saham	-1.1E-005	.000	-.417	-2.785	.008
	Volume Perdagangan Saham	-2.177	1.026	-.315	-2.121	.041
	Varian Return Saham	.347	5.958	.009	.058	.954

a. Dependent Variable: Bid Ask Spread

Sumber : Hasil Analisis SPSS

Dari hasil regresi berdasarkan tabel 9 diatas apabila dilihat pada *standardized coefficients beta*, diketahui nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas secara parsial yang mencerminkan besarnya pengaruh atau kontribusi terhadap variabel terikat. Nilai koefisien *Beta* variabel harga saham sebesar -0,417 dan variabel volume perdagangan saham sebesar -0,315 dan variabel varian return sebesar 0,009. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai *beta* variabel harga saham sebesar -0,417 ditentukan sebagai nilai *beta* terbesar, dengan demikian variabel harga saham memiliki pengaruh dominan terhadap *bid ask spread* perusahaan yang melakukan *stock split* yang terdaftar di BEI periode 2005-2011. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan saham merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi *bid ask spread* ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dapat diperoleh kesimpulan bahwa :

- Variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Hasil ini berarti mendukung hipotesis yang telah diajukan yaitu "Variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*". Dengan demikian jika investor saham ingin membeli saham emiten yang melakukan *stock split*, maka investor saham sebaiknya mempertimbangkan variabel harga saham dan volume perdagangan saham, karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang

nyata terhadap *bid ask spread* pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2011. Variabel harga saham dan volume perdagangan saham dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *stock split*.

2. Harga saham signifikan pengaruhnya secara parsial terhadap *bid ask spread*. Nilai koefisien regresi sebesar -0,417 menunjukkan arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa harga saham berbanding terbalik dengan *bid ask spread*. Dimana semakin meningkat harga saham, maka semakin menurun *bid ask spread* dan sebaliknya, semakin menurun harga saham, maka semakin meningkat *bid ask spread*. Jadi harga saham yang semakin menurun sesudah *stock split* dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut karena harga saham yang rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Keadaan ini senantiasa membuat *dealer* tidak langsung melepas saham tetapi saham tersebut ditahan terlebih dahulu sampai pada waktu tertentu sehingga biaya kepemilikan saham menjadi semakin tinggi yang berarti dapat memperlebar *bid ask spread*. Hal ini terjadi karena *dealer* menganut motif jangka panjang dalam berinvestasi untuk dapat menutup biaya kepemilikan yang ditanggung oleh *dealer*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Sutrisno (2000) dan Sariwulan (2007) yang menemukan bahwa harga saham signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.
3. Volume perdagangan saham secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Nilai koefisien regresi sebesar -0,315 menunjukkan arah koefisiennya yang negatif dapat diartikan bahwa volume perdagangan saham berbanding terbalik dengan *bid ask spread*. Dimana semakin meningkat volume perdagangan saham, maka semakin menurun *bid ask spread* dan sebaliknya, semakin menurun volume perdagangan saham, maka semakin meningkat *bid ask spread*. Jadi semakin tinggi volume perdagangan saham sesudah *stock split* mengakibatkan saham menjadi lebih likuid. Keadaan ini menyebabkan *dealer* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama atau dapat

langsung melepas saham karena *dealer* menganut motif jangka pendek untuk mendapatkan *capital gain* sehingga jangka waktu *dealer* memegang saham tersebut berkurang, mengakibatkan biaya kepemilikan menjadi rendah dan *bid ask spread* menyempit. Hasil penelitian ini sejalan dengan Setiyono (2008) dan Ady (2010) yang menyatakan bahwa secara parsial variabel volume perdagangan saham signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.

4. Varian return secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Nilai koefisien regresi sebesar 0,009 menunjukkan arah koefisiennya yang positif dapat diartikan bahwa varian return berbanding lurus dengan *bid ask spread*. Varian return yang tinggi berarti risiko yang dihadapi juga tinggi karena varian return berkorelasi dengan risiko. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang besar. Besarnya risiko tersebut senantiasa membuat *dealer* tidak langsung melepas saham tetapi saham tersebut ditahan terlebih dahulu sampai pada waktu tertentu sehingga biaya kepemilikan saham menjadi semakin tinggi yang berarti dapat memperlebar *bid ask spread*. Dalam penelitian ini hubungan positif antara varian return dan *bid ask spread* belum dapat dibuktikan secara nyata (tidak signifikan) artinya risiko yang semakin tinggi di seputar pengumuman *stock split* tidak membuat *dealer* menaikkan biaya kepemilikan sehingga *bid ask spread* tetap kecil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Sariwulan (2007) dan Ady (2010) yang menyatakan bahwa secara parsial variabel varian return signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.
5. Variabel harga saham memiliki pengaruh yang paling dominan dikarenakan memiliki tingkat β paling tinggi yaitu sebesar -0,417 dan variabel volume perdagangan saham memiliki tingkat β sebesar -0,315 dan variabel varian return memiliki tingkat β sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel volume perdagangan saham merupakan variabel dominan dalam mempengaruhi *bid ask spread* ditolak.

Saran

1. Penelitian ini menyatakan bahwa varian return tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *bid ask spread*. Pada penelitian selanjutnya perlu dilakukan pengujian terhadap variabel varian return yang dalam penelitian ini masih belum signifikan untuk lebih menyempurnakan penelitian tentang studi informasi pada pasar modal di Indonesia
2. Penelitian ini menggunakan *bid ask spread* sebagai variabel dependen dan harga saham, volume perdagangan sahamnya sebagai variabel independen. Pada penelitian selanjutnya variabel yang dapat mempengaruhi *spread* juga dapat ditambahkan seperti *dividend yield*.
3. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 6 tahun yaitu tahun 2005 – 2011 dan tanggal peristiwa (*event date*) selama selama 11 hari yakni 1 hari pada tanggal *listing stock split* dan 10 hari sesudah melakukan *stock split*. Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan *event date* dan periode penelitian yang lebih panjang untuk memperoleh hasil yang representative. Dengan *event date* yang lebih panjang, dapat dilihat dengan lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman *stock split*

DAFTAR PUSTAKA

- Ady, Sri Utami. 2010. Analisis Variabel yang Berpengaruh Terhadap Spread Harga Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*, 13(2).
- Akmila, Fitriati dan Hadri Kusuma. 2003. The Effect of Stock Splits on The Stock Liquidity. *The Journal of Accounting, Management and Economics Research*, 3(1).
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Baker, H dan P. Galagher. 1980. Management View of Stock Split. *Financial Management*, 9: 73 77.
- Brigham, E.F dan L.C Gapenski. 1994. *Financial Management : Theory & Practice*. Orlando: The Dryden Press.
- Brennan, M.J dan P.J. Hughes. 1991. Stock-Prices and the Supply of Information. *Journal of Finance*, 46(5): 1665 1691.
- Brennan, M.J dan T.E Copeland. 1988. Stock Splits, Stock-Prices, and Transaction Costs. *Journal of Financial Economics*, 22(1): 83 101.
- Budiarto, Arif dan Zaki. Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1): 91 115.
- Copeland, T. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *Journal of Finance*, 34: 115 141.
- 1983. Information Effects on the Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*. 37: 1457 1469.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro. 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1): 53 65.
- Fatmawati, Sri 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*, XIV(4): 93 110.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principle of Management Finance*. ed.9. Addison Wesley.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. ed.2. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P. 1996. *Investment : Analysis and Management*. John Wiley & Sons Inc.
- Kamaruddin, Ahmad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Khomsiyah dan Sulistyoyo. 2001. Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan

- Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Split) : Aplikasi Analisis Diskriminasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16(3): 338 400.
- Marwatta. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2): 151 164.
- Mishkin, Frederic. S. 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Market*. ed.6. USA: Pearson Education International.
- Murray, D. 1985. Dividend Policy Under Assymetric Information. *Journal of Finance*, 40: 1031 1051.
- Nurmayanti, Poppy. 2009. Pengaruh Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal*, 1(2): 115 123.
- Sariwulan, Taty. 2007. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham. *Jurnal Trikonomika Fakultas Ekonomi Unpas*, 6(1).
- Setiyono, Wisnu Panggah. 2008. Analisis Pengaruh Harga dan Volume Perdagangan Terhadap Tingkat Spread Saham Sebelum dan Sesudah Melakukan Stock Split. *Emisi*, 1(2): 137 149.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Soehartono, Irawan. 2002. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT. Remaja Rosda Karya.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. ed.1. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Zulhawati. 2000. Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996. *Kompak*, (22): 505 520.
- Sutrisno, Wang. 2000. Pengaruh Share Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2): 1 13

