

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Harjanti Widiastuti & Usmara

Email : Harjantiwidiastuti@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This study aimed to get empirical evidence about the factors that affect stock split and its influence on the value of companies listed on the Jakarta Stock Exchange. Factors influencing stock split in this study consisted of the Price to Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), and the bid-ask spread. Sample consisted of 30 non-financial companies that do stock split and 30 non-financial companies that do not do a stock split in 2000-2001. Based on the analysis in the previous chapter can be concluded first, the results of statistical tests to logit regression analysis showed that the level of expensiveness stock prices as measured by PBV significant positive effect on the company's decision to conduct a stock split. However, this study failed to show that the level of expensiveness stock prices as measured by PER is a variable that significant positive effect on the company's decision to conduct a stock split.

Key words: *Stock Split, Price to Earning ratio, Price to Book Value, Bid-Risk.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *stock split* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor faktor yang mempengaruhi *stock split* dalam penelitian ini terdiri dari *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *bid-ask spread*. Sampel yang digunakan terdiri dari 30 perusahaan non keuangan yang melakukan *stock split* dan 30 perusahaan non keuangan yang tidak melakukan *stock split* pada tahun 2000-2001. Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan pertama, hasil uji statistik dengan analisis regresi logit menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Namun penelitian ini tidak berhasil menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PER merupakan

variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Kata Kunci: Stock Split, Price to Earning Ratio, Price to Book Value, Bid-Risk.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut rendah, maka jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham (Ewijaya dan Nur, 1999).

Pemecahan saham merupakan perubahan nilai nominal per-lembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Pemecahan saham tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.

Pemecahan saham merupakan suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar kelihatan lebih menarik di mata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Dengan demikian, *stock split* sebenarnya adalah tindakan perusahaan yang tidak mempunyai nilai ekonomis. Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi banyak peristiwa pemecahan saham di pasar modal memberikan indikasi bahwa pemecahan saham telah menjadi salah satu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga pasar perusahaan (Marwata, 200).

Kemahalan harga saham dan likuiditas saham menjadi alasan bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Hal tersebut dapat dipahami karena apabila harga pasar saham terlalu mahal maka menjadi tidak menarik bagi investor, terutama investor kecil, dan akhirnya saham menjadi tidak likuid. Dengan alasan tersebut, semakin mahal harga saham dan semakin rendah likuiditas saham, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pemecahan saham. Kemahalan harga saham dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER). Semakin besar PBV dan PER mengindikasikan semakin mahal harga saham, sehingga PBV dan PER diprediksi berpengaruh positif terhadap pemecahan saham. Sedangkan likuiditas dalam

penelitian ini diukur dengan *bid-ask spread*. Semakin besar *bid-ask spread* mengindikasikan bahwa saham kurang likuid, sehingga *bid-ask spread* diprediksi berpengaruh positif terhadap pemecahan saham.

Beberapa penelitian menguji alasan perusahaan melakukan pemecahan saham dan pengaruh pemecahan saham terhadap nilai perusahaan. Rohana dkk. (2003) menemukan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara variabel harga saham dengan variabel *stock split*. Baker dan Gallagher (1980) dalam Indah (2003), Baker dan Powell (1953) serta Dolley (1993) dalam Fitri (2004) menemukan bahwa perusahaan melakukan *stock split* agar likuiditas perdagangannya meningkat. Penelitian Asquith et al. (1989) dalam Retno (2000: 141) menemukan bahwa terdapat perbedaan *Earning* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Khomsiyah dan Sulistyio (2001) menemukan *Price to Earning Ratio* (PER) merupakan variabel yang membedakan perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, namun untuk *Price to Book Value* (PBV), tidak ada perbedaan yang signifikan. Rohana dkk. (2003) menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan frekuensi perdagangan tahunan tidak berpengaruh positif terhadap *stock split*. Retno (2000) dan Rohana dkk. (2003) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *Earning* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohana dkk. (2003) dalam tiga hal, yaitu: 1) tingkat kemahalan harga saham diukur sama dengan yang digunakan oleh Marwata (2000), yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER), 2) likuiditas diukur dengan *bid-ask spread*, 3) nilai perusahaan tidak hanya diproksi dengan *Earning* saja, tetapi ditambah dengan Rasio *Tobin's q*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Apakah PER dan PBV serta *bid-ask spread* merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*?
- (2) Apakah *stock split* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Earning* dan *Tobin's q*?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris :

- (1) Pengaruh PER dan PBV serta *bid-ask spread* terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.
- (2) Pengaruh *stock split* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Earning* dan *Tobin's q*.

KERANGKA TEORITIS

Pemecahan Saham (*stock split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 1998). Pemecahan saham (*stock split*) merupakan perubahan nilai nominal per-lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*) (Khomsiyah dan Sulisty, 2001). Kegiatan tersebut dilakukan pada saat harga pasar saham tinggi sehingga mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*split-up*) dan pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*). Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per-lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1, sedangkan pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per-lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4 (Ewijaya dan Nur, 1999).

McGough (1993) dalam Ewijaya dan Nur (1999) mengatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Pemecahan saham bagi beberapa pelaku pasar diyakini memiliki berbagai macam manfaat. McGough (1993) dalam Ewijaya dan Nur (1999) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham yaitu menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, dan mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham di bawah 500 lembar (1 *lot*), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 *lot*).

Alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah 1) Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada tingkat dimana individu dapat lebih banyak menginvestasikan dananya pada saham tersebut. 2) Untuk menyebarkan/memperluas pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan nilai pasar yang dapat dijangkau. 3) Untuk menguntungkan pemegang saham yang ada dengan memberi kesempatan pada mereka untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna setelah *stock split* tersebut (Kieso dan Weygandt dalam Indah, 2003).

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang telah ditimbulkannya tertuang dalam beberapa teori, antara lain: *trading range theory*, *signalling theory* (Mason, Helen B., and Roger M. Shelor dalam Rohana dkk., 2003).

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi (Marwata, 2001).

Signalling theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang (Bar-Josef dan Brown dalam Marwata, 2001). Dan menurut Doran (1997) dalam Khomsiyah dan Sulisty (2001) analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatannya *Earnings* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham itu sendiri yang tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh aktivitas tersebut.

Tingkat Kemahalan Harga Saham dan *Stock split*

Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan terjadi sebaliknya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham sulit untuk meningkat lagi.

Kemahalan harga saham menjadi alasan bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Hal tersebut dapat dipahami karena apabila harga pasar saham terlalu mahal maka menjadi tidak menarik bagi investor, terutama investor kecil, dan akhirnya saham menjadi tidak likuid. Dengan alasan tersebut, semakin mahal harga saham dan semakin rendah likuiditas saham, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pemecahan saham. Kemahalan harga saham dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Price to Earning Ratio* (PER). Semakin besar PBV dan PER mengindikasikan semakin mahal harga saham, sehingga PBV dan PER diprediksi berpengaruh positif terhadap pemecahan saham.

Copeland (1979) dalam Khomsiyah dan Sulisty (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa pemecahan saham akan menciptakan pasar yang lebih luas.

McNichols dan Dravid (1990) dalam Marwata (2001) menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang terlibat dalam perdagangan. Makin banyaknya partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Perusahaan melakukan pemecahan saham karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan faktor pendorong bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

Ikenberry et al. (1996) dalam Khomsiyah dan Sulistyono (2001) menemukan bukti bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Harga saham yang lebih rendah akan membuat investor potensial melakukan investasi sehingga akan menunjukkan pasar yang semakin likuid. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Rohana dkk. (2003) menemukan bukti bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara variabel harga saham dengan variabel *stock split*.

H_{1a} : PER berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

H_{1b} : PBV berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Bid-ask spread dan Stock split

Seperti telah diuraikan sebelumnya, Hal tersebut dapat dipahami karena apabila harga pasar saham terlalu mahal maka menjadi tidak menarik bagi investor, terutama investor kecil, dan akhirnya saham menjadi tidak likuid. Dengan alasan tersebut, semakin mahal harga saham dan semakin rendah likuiditas saham, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pemecahan saham. pemecahan saham menyebabkan harga saham menjadi turun. Turunnya harga saham diharapkan akan memperbesar kemungkinan bertemunya harga penawaran dan harga permintaan sehingga mengakibatkan perbedaan besarnya harga penawaran dan harga permintaan saham (*bid-ask spread*) semakin kecil. Sehingga apabila *bid-ask spread* suatu saham lebih rendah, maka hal tersebut mengindikasikan likuiditas sahamnya meningkat.

Forjan dan Mc Conroy (1995) dalam Indah (2003) melakukan pengujian terhadap reaksi *bid-ask spread* pada saat pengumuman *stock split*. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya penurunan pada persentase *bid-ask spread* pada pengumuman *stock split*.

Penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) dalam Indah (2003) menunjukkan bahwa perusahaan melakukan *stock split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah

daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan. Penelitian ini dilakukan terhadap 100 CFO perusahaan yang sahamnya terdapat di NYSE.

Penelitian yang dilakukan oleh Dolley (1993) dalam Fitri (2004) menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham biasa dan membawa distribusi saham yang lebih luas serta alasan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk menyediakan rentang perdagangan yang lebih baik sehingga menarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan.

H₂ : *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

***Stock split* dan Nilai Perusahaan**

Pemecahan saham merupakan sinyal positif yang diberikan oleh manajer kepada pasar mengenai kinerja dan prospek yang bagus di masa depan dari perusahaan yang melakukan aktivitas tersebut. Hanya perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus saja yang bisa melakukan pemecahan saham, karena untuk melakukan aktivitas tersebut, perusahaan harus menanggung biaya-biaya yang diakibatkan oleh aktivitas pemecahan saham.

Penelitian *stock split* yang berhubungan dengan *Earning* dilakukan Asquith et al. (1989) dalam Retno (2000) dengan melihat apakah *split* mengandung informasi laba akuntansi. Hasil penelitian mereka menunjukkan perusahaan melakukan *split* mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum pemecahan dilakukan. Mereka juga menemukan bahwa setelah empat tahun pemecahan saham dilakukan nilai *mean* perubahan *Earning* tidak signifikan.

Hasil penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dalam Retno (2000) menemukan perusahaan yang melakukan *split* mengalami kenaikan *Earning* sebelum *split*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengumuman melakukan *stock split* memberikan informasi adanya peningkatan laba di masa yang akan datang dan peningkatan laba yang dialami ternyata memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan *non split*.

Klein dan Peterson (1989) dalam Rohana dkk. (2003) juga memiliki pendapat yang sama. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *split* akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *split*. Adanya perbedaan laba tersebut secara signifikan berhubungan positif dengan *abnormal return* pada saat pengumuman *split* serta revisi perkiraan laba yang lebih besar menunjukkan bahwa ada peningkatan laba yang luar biasa setelah *stock split*.

Baker dan Powell (1993) dan Ikenberry et al. (1996) dalam Marwata (2001) menjelaskan *signalling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih (tentang prospek perusahaan) dibandingkan pihak luar (investor). Pemecahan saham

merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus.

Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) dalam Indah (2003) berpendapat bahwa pengumuman *stock split* di pasar merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Tobin's q telah diterima dan digunakan secara luas sebagai pengukur nilai perusahaan. Beberapa peneliti menggunakan *Tobin's q* dalam berbagai penelitiannya. Eddy dan Pratana (2004) menggunakan *Tobin's q* sebagai proksi nilai perusahaan untuk menguji apakah kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. McConnel dan Servaes (1990) dalam Harjanti (2003) menggunakan *Tobin's q* sebagai proksi nilai perusahaan untuk menguji apakah nilai perusahaan dipengaruhi oleh klasifikasi *equityholders*.

Rasio *Tobin's q* didefinisi sebagai rasio nilai pasar perusahaan dibagi nilai pengganti aktiva perusahaan. Jika nilai *q* lebih besar dari satu, maka dapat disimpulkan bahwa pasar mengakui nilai aktiva perusahaan saat itu lebih tinggi daripada nilai penggantian (Lee dan Tompkins dalam Harjanti, 2003: 180). Rasio *Tobin's q* merupakan ukuran yang menggambarkan prediksi pasar terhadap *return* yang dihasilkan dari setiap dolar yang diinvestasikan dalam aktiva perusahaan. *Tobin's q* merefleksikan ekspektasi investor tentang tingkat kembalian ekonomi (*economic return*) perusahaan di masa depan.

Rohana dkk. (2003) menghipotesiskan bahwa terdapat perbedaan *Earning* sebagai proksi nilai perusahaan sebelum dan setelah *stock split*. Hipotesis ini didasarkan pada penelitian Asquith et al. (1989) bahwa terdapat perbedaan *Earning* sebelum dan setelah *stock split*.

Belum ada penelitian sebelumnya yang secara langsung menguji pengaruh *stock split* terhadap *Tobin's q*. Berbeda dengan Rohana dkk. (2003) yang menggunakan *Earning* sebagai proksi nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan *Tobin's q* sebagai variabel tambahan dalam mengukur nilai perusahaan.

H_{3a}: Terdapat perbedaan *Earning* sebelum dan setelah *stock split*.

H_{3b}: Terdapat perbedaan *Tobin's q* sebelum dan setelah *stock split*.

METODA PENELITIAN

Subyek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ selama tahun 2000-2001.

Metoda Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metoda *purposive sampling*, artinya sampel ditentukan dengan kriteria tertentu sesuai kebutuhan penelitian. Kriteria yang menjadi sampel adalah:

- (1) Perusahaan non keuangan yang melakukan *stock split* pada periode 2000 sampai dengan 2001.
- (2) Perusahaan non keuangan yang tidak melakukan *stock split* pada periode 2000 sampai dengan 2001.
- (3) Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi data tentang PBV, PER, laba operasi dan data laporan keuangan lain untuk menghitung *Tobin's q*. Data didokumentasi dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1998-2002. Selain itu data tentang *bid price* dan *ask price* tahun 1999-2000 diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal PPA FE UGM.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Pemecahan Saham (stock split)

Dalam penelitian ini *stock split* sebagai variabel tergantung untuk hipotesis pertama (H_{1a} dan H_{1b}) dan dua (H_2). Variabel ini memiliki sifat kuantitatif sehingga pengukuran yang dilakukan hanyalah memberi nilai nol (0) dan satu (1) untuk kategori tertentu. Variabel yang memberi nilai nol dan satu disebut variabel *dummy*.

Tingkat Kemahalan Harga Saham

Kemahalan harga saham diproksi dengan rasio harga terhadap nilai buku (*Price to Book Value*/PBV) dan rasio harga terhadap laba bersih (*Price to Earning Ratio*/PER). PBV dan PER yang digunakan adalah PBV dan PER pada akhir tahun sebelum *stock split* dilakukan. Jadi emiten yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2000, PBV dan PER yang digunakan adalah PBV dan PER akhir tahun 1999, dan seterusnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* PER dan PBV yang digunakan adalah rata-rata PER dan PBV selama dua tahun, yaitu tahun 1999 dan tahun 2000.

Bid-ask spread

Bid-ask spread adalah selisih antara harga jual dengan harga beli yang mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran dari suatu saham. *Bid-ask spread* diproksi dengan *bid-ask spread* tahunan, yang digunakan adalah *bid-ask spread* pada akhir tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Jadi perusahaan yang melakukan pemecahan saham tahun 2000, *bid-ask spread* tahunannya adalah *bid-ask spread akhir* tahun 1999, dan seterusnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, *bid-ask spread* tahunan yang

digunakan adalah rata-rata *bid-ask spread* selama dua tahun, yaitu tahun 1999 dan tahun 2000.

Persentase *spread* dapat dihitung sebagai berikut (Howe dan Lin, dan Stoll dalam Indah, 2004) :

$$\% \text{ spread} = (Ask - Bid) / [(Ask + Bid)/2]$$

Pertumbuhan Laba Operasi (*operating income*)

Earning dapat dipakai sebagai alat pengukur untuk menilai pertumbuhan atau perkembangan perusahaan. Dalam penelitian ini *Earning* diproksi dengan menggunakan *operating income*.

Pertumbuhan laba operasi atau *operating income* dapat dihitung sebagai berikut (Rohana dkk., 2003) :

$$\Delta \text{ Op. Inc}_{j,t} = \frac{(\text{Op. inc}_t - \text{Op. inc}_{t-1})}{\text{Op. inc}_t}$$

Dalam hal ini :

$\Delta \text{ Op. inc}_{j,t}$ = perubahan laba operasi perusahaan J pada tahun t.

Op. inc_t = laba operasi tahun ke-t

Op. inc_{t-1} = laba operasi tahun ke-t-1

Tobin's q (*Nilai Perusahaan*)

Variabel ini diberi simbol Q, variabel ini dapat dihitung sebagai berikut (Eddy dan Mas'ud, 2003) :

$$Q = (\text{EMV} + D) / (\text{EBV} + D)$$

Dimana :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas ($\text{EMV} = \text{closing price}$ akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun)

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total aktiva

Metoda Analisis Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat alfa 5%. Apabila *P value* < alfa, maka data berdistribusi tidak normal, sedangkan jika *P value* > alfa, maka data berdistribusi normal.

Untuk menguji hipotesis pertama (H_{1a} dan H_{1b}) dan dua (H_2) digunakan *logistic regression* (regresi logit). Pengujian ini dilakukan untuk melihat probabilitas atau *odds* perusahaan tersebut melakukan *stock split* atau tidak. Model regresi logit yang akan digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Eka dan Antariksa, 2005) :

$$\text{Status} = a + b (\text{PER}) + c (\text{PBV}) + d (\text{SPREAD}) \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- Status : Status perusahaan
0 untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham
1 untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham
- PER : *Price to Earning Ratio*
- PBV : *Price to Book Value*
- SPREAD : *Bid-ask spread*

Sedangkan untuk melihat *odds* atau probabilitas perusahaan tersebut melakukan pemecahan saham atau tidak melakukan pemecahan saham, dapat dicari dengan persamaan berikut (Ghozali dalam Eka dan Antariksa, 2005) :

$$\text{Ln} [\text{odds}] = b + b_1 (\text{PER}) + b_2 (\text{PBV}) + b_3 (\text{SPREAD}) \dots\dots\dots (2)$$

Atau

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = b + b_1 (\text{PER}) + b_2 (\text{PBV}) + b_3 (\text{SPREAD}) \dots\dots\dots (3)$$

Dimana : $\text{Odds} = \frac{P}{1-P}$

P adalah probabilitas perusahaan melakukan *stock split* dengan variabel bebas *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan *Bid-ask spread* (SPREAD).

Model log dari *odds* pada persamaan (2) di atas dapat ditransformasikan menjadi (Ghozali dalam Eka dan Antariksa, 2005):

$$[\text{odds}] = e^{b + b_1 (\text{PER}) + b_2 (\text{PBV}) + b_3 (\text{SPREAD})} \dots\dots\dots (4)$$

Atau

$$\frac{P}{1-P} = e^{b + b_1 (\text{PER}) + b_2 (\text{PBV}) + b_3 (\text{SPREAD})} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana :

- e : Bilangan eksponensial
- b : Konstanta
- b1 : Koefisien regresi *Price to Earning Ratio* (PER)
- b2 : Koefisien regresi *Price to Book Value* (PBV)
- b3 : Koefisien regresi *Bid-ask spread*

Untuk menguji hipotesis ketiga (H_{3a} dan H_{3b}) digunakan pengujian parametrik *paired t-test* jika datanya berdistribusi normal, tetapi jika datanya tidak berdistribusi normal maka dilakukan uji non parametrik Wilcoxon.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Semua proses pengujian menggunakan program aplikasi SPSS 11.5. Kriteria penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

- (1) H_{1a} dan H_{1b} diterima, apabila besarnya nilai sig $< \alpha$ dan beta bernilai positif.
- (2) H_2 diterima, apabila besarnya nilai sig $< \alpha$ dan beta bernilai positif.
- (3) H_{3a} dan H_{3b} diterima, apabila $P\ value < \alpha$.

HASIL DAN ANALISIS

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi *stock split* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* dan Pusat Data Pasar Modal PPA FE UGM. Data tentang *bid price* dan *ask price* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bid price* dan *ask price* pada tanggal 30 Desember tahun 1999 dan tanggal 22 Desember tahun 2000, karena pada tanggal tersebut merupakan transaksi akhir tahun yang terjadi di BEJ. Setelah data-data terkumpul kemudian dianalisa untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan terbukti atau tidak.

Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan *stock split* dan perusahaan non keuangan yang tidak melakukan *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu sampel yang digunakan dengan memasukkan unsur-unsur yang dianggap mewakili sampel lain sehingga dengan demikian dapat diperoleh informasi yang benar atau individu-individu di sampel mencerminkan populasinya. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 60 perusahaan yang terdiri dari 30 perusahaan yang melakukan *stock split* dan sebanyak 30 perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Uji Normalitas Data

Kolmogorov-Smirnov Test dimaksudkan untuk mengetahui distribusi data. Apabila $P\ value$ (nilai sig) $> \alpha$ (0,05), maka data dinyatakan berdistribusi normal. Jika $P\ value$ (nilai sig) $< \alpha$ (0,05), maka data dinyatakan berdistribusi tidak normal. Tabel 1 di bawah ini menyajikan hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 1
Hasil *Kolmogorov-Smirnov Test*

Variabel	Nilai K-S Z	Asymp. Sig.2-tailed	Distribusi data
<i>Earning sblm</i>	0,611	0,849	Normal

<i>Earning</i> ssdh	1,952	0,001	Tidak normal
<i>Tobin's q</i> sblm	2,429	0,000	Tidak normal
<i>Tobin's q</i> ssdh	1,230	0,097	Normal

Sumber: Data diolah

Dari Tabel 1 di atas terlihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel *Earning* sebelum lebih besar dari 5% yang artinya distribusi data untuk variabel *Earning* sebelum adalah normal, tetapi variabel *Earning* sesudah memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yang artinya distribusi data untuk variabel *Earning* sesudah adalah tidak normal maka pengujian yang dilakukan tetap menggunakan uji non parametrik Wilcoxon. Untuk variabel *Tobin's q* sesudah memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5% yang artinya distribusi data untuk variabel *Tobin's q* sesudah adalah normal, tetapi variabel *Tobin's q* sebelum memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yang artinya distribusi untuk variabel *Tobin's q* sebelum adalah tidak normal maka pengujian yang dilakukan tetap menggunakan uji non parametrik Wilcoxon.

Hasil Penelitian

Hipotesis Pertama (H_{1a} dan H_{1b}) dan Hipotesis Kedua

Hipotesis pertama (H_{1a}) menyatakan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hipotesis pertama (H_{1b}) menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Pengujiannya menggunakan regresi logit.

Setelah dilakukan pengolahan data dengan analisis regresi logit, maka didapat hasil uji logistik yaitu analisis *Goodness of Fit* dari model dan hasil analisis regresi seperti disajikan dalam Tabel 2 dan table 3 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Analisis *Goodness of Fit*

	<i>Chi-square</i>	Df	Sig.
<i>Step 1 Step</i>	26,573	3	0,000
<i>Block</i>	26,573	3	0,000
Model	26,573	3	0,000

Sumber: Data diolah

Tabel 3
Hasil Analisis *Logistic Regression*

Variabel	B	S.E	Wald	Sig
PER	0,005	0,013	0,173	0,677
PBV	0,540	0,181	8,897	0,003
<i>Spread</i>	-1,320	0,930	2,015	0,156
<i>Constant</i>	-1,588	0,515	9,517	0,002

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 2 di atas diperoleh nilai signifikansi *Chi-square* sebesar $0,000 < 0,05$, yang dapat disimpulkan bahwa model adalah fit dengan data dan layak untuk digunakan dalam analisis. Sedangkan berdasarkan Tabel 3 di atas, dapat dibuat persamaan regresi logit sebagai berikut :

$$[\text{odds}] = e^{-1,588 + 0,005 (\text{PER}) + 0,540 (\text{PBV}) - 1,320 (\text{SPREAD})}$$

Atau

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = -1,588 + 0,005 (\text{PER}) + 0,540 (\text{PBV}) - 1,320 (\text{SPREAD})$$

Dari Tabel 3 dapat dilakukan analisis untuk masing-masing variabel untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel PER, PBV dan *bid-ask spread* dalam menentukan keputusan perusahaan untuk melakukan atau tidak melakukan *stock split* pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Price to Earning Ratio (PER)

PER memiliki nilai koefisien sebesar 0,005. Setiap kenaikan satu unit PER akan meningkatkan *log of odds* perusahaan melakukan *stock split* dengan angka sebesar 0,005. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel PER adalah sebesar 0,677 lebih besar dari 5%, yang artinya H0 tidak berhasil ditolak, yaitu PER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Price to Book Value (PBV)

PBV memiliki nilai koefisien sebesar 0,540. Hasil ini diartikan bahwa setiap kenaikan satu unit PBV akan meningkatkan *log of odds* perusahaan melakukan *stock split* dengan angka sebesar 0,540. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel PBV adalah sebesar 0,003 lebih kecil dari 5%, yang berarti H1b didukung, yaitu PBV berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Atau dengan kata lain bahwa apabila variabel lainnya dianggap konstan, maka setiap kenaikan satu unit PBV akan

meningkatkan *odds* suatu perusahaan melakukan pemecahan saham sebesar 1,716 (e 0,540).

Bid-ask spread

Bid-ask spread memiliki nilai koefisien sebesar -1,320. Hal ini diartikan bahwa setiap kenaikan satu unit *bid-ask spread* akan menurunkan *log of odds* perusahaan melakukan *stock split* dengan angka sebesar 1,320. Nilai signifikansi yang diperoleh untuk variabel *bid-ask spread* adalah sebesar 0,156 lebih besar dari 5%, yang artinya H0 tidak berhasil ditolak, yaitu *bid-ask spread* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Hipotesis ketiga (H3a dan H3b)

Hipotesis ketiga (H3a) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *earning* sebelum dan sesudah *stock split*. Hipotesis ketiga (H3b) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Tobin's q* sebelum dan sesudah *stock split*. Pengujiannya menggunakan uji non parametrik Wilcoxon. Hasil pengujian dari hipotesis tiga (H3a dan H3b) dapat dilihat pada Tabel 4 dan Tabel 5.

Tabel 4
Hasil Uji Non Parametrik *Earning*

Sebelum		Sesudah	
<i>Mean</i>	0,1746	<i>Mean</i>	0,2294
Standar deviasi	0,58334	Standar deviasi	7,03176
<i>P value</i>	0,399		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan analisis yang terlihat pada Tabel 4, diperoleh bahwa *mean earning* sebelum *stock split* adalah sebesar 0,1746 dengan standar deviasi sebesar 0,58334; sedangkan *mean earning* sesudah *stock split* adalah sebesar 0,2294 dengan standar deviasi sebesar 7,03176. Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *P value* sebesar 0,399 lebih besar dari α (5%), maka H0 tidak berhasil ditolak. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *earning* sebelum dan setelah *stock split*.

Tabel 5
Hasil Uji Non Parametrik *Tobin's q*

Sebelum		Sesudah	
<i>Mean</i>	6,1513	<i>Mean</i>	0,8895
Standar deviasi	22,01753	Standar deviasi	0,63373

P value	0,000		
---------	-------	--	--

Sumber: Data diolah

Berdasarkan analisis yang terlihat pada Tabel 4.5, diperoleh bahwa *mean Tobin's q* sebelum *stock split* adalah sebesar 6,1513 dengan standar deviasi sebesar 22,01753; sedangkan *mean Tobin's q* sesudah *stock split* adalah sebesar 0,8895 dengan standar deviasi sebesar 0,63373. Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa P value sebesar 0,000 lebih kecil dari α (5%), maka H3b berhasil diterima. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Tobin's q* sebelum dan setelah *stock split*.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa tidak semua hipotesis yang diajukan terbukti. Hanya ada dua hipotesis yang didukung sedangkan tiga hipotesis lainnya tidak berhasil didukung.

Hipotesis pertama (H1a) yang diajukan dalam penelitian ini tidak berhasil didukung. Sedangkan hipotesis pertama (H1b) yang diajukan dalam penelitian ini berhasil didukung. Hasil penelitian berhasil mendukung hasil penelitian Marwata (2001) yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham, yang diukur dengan rasio harga saham terhadap nilai buku (PBV), lebih mahal daripada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Penelitian Rohana dkk. (2003) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara harga saham yang diukur dengan *closing price* tahunan dengan *stock split*. Penelitian McNichols dan Dravid (1990), Copeland (1979), Angel (1997) berpendapat bahwa *stock split* merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang tertentu. Penelitian Ikenberry et al. (1996) yang menyatakan bahwa *stock split* mengakibatkan penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Khomsiyah dan Sulistyono (2001), yaitu *Price to Earning Ratio* (PER), merupakan variabel yang membedakan dua kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini tidak berhasil didukung. Jadi penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh positif yang signifikan antara *bid-ask spread* dengan *stock split*. Hasil penelitian ini berarti tidak sesuai dengan penelitian Baker dan Gallagher (1980), Baker dan Powell (1953), Dolley (1993) yang menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas sebagai motivasi *stock split*. Sebaliknya penelitian ini mendukung terhadap penelitian Rohana dkk. (2003) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas yang diukur dengan frekuensi perdagangan tahunan dan *stock split*. Penelitian Copeland (1979) yang menyatakan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham dimana *bid-ask spread* lebih tinggi daripada saat sebelum *stock split*.

Dukungan terhadap *trading range theory* tampak dari hasil analisis hipotesis pertama (H1b) yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* karena memandang harga sahamnya terlalu mahal, namun tidak oleh hipotesis pertama (H1a) dan hipotesis kedua (H2).

Hipotesis ketiga (H3a) yang diajukan dalam penelitian ini tidak berhasil didukung. Sedangkan hipotesis ketiga (H3b) yang diajukan dalam penelitian ini berhasil didukung. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's q* sebelum dan setelah *stock split*. Penelitian ini tidak dapat mengkonfirmasi hasil penelitian Asquith et al. (1989) yang menunjukkan terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan *earning* pada waktu periode sebelum dan setelah *stock split*. Penelitian ini juga tidak dapat mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Retno (2000) dan Rohana dkk. (2003) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan *earning* sebelum dan setelah *stock split*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *stock split* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor faktor yang mempengaruhi *stock split* dalam penelitian ini terdiri dari *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *bid-ask spread*. Sampel yang digunakan terdiri dari 30 perusahaan non keuangan yang melakukan *stock split* dan 30 perusahaan non keuangan yang tidak melakukan *stock split* pada tahun 2000-2001.

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan pertama, hasil uji statistik dengan analisis regresi logit menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Namun penelitian ini tidak berhasil menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PER merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Kedua, likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Ketiga, hasil uji statistik dengan uji non parametrik Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's q* sebelum dan sesudah *stock split*, namun penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan *Earning* sebelum dan setelah *stock split*.

Penelitian ini mendukung penelitian Marwata (2001), Rohana dkk. (2003), McNichols dan Dravid (1990), Copeland (1979), Angel (1997), Ikenberry et al. (1996), dan Copeland (1979). Namun penelitian ini bertentangan dengan

penelitian Khomsiyah dan Sulistyono (2001), Baker dan Gallagher (1980), Baker dan Powell (1953), Dolley (1993), Retno (2000), dan Rohana dkk. (2003).

Keterbatasan

- (1) Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya 60 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian yang relatif pendek.
- (2) Sampel yang diambil tidak mewakili masing-masing industri secara proporsional.

Saran

- a. Penelitian selanjutnya hendaknya memperpanjang periode penelitian dan jumlah sampel yang lebih besar agar hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih baik.
- b. Perlu menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi keputusan pemecahan saham seperti kinerja perusahaan.
- c. Sampel yang diteliti sebaiknya mewakili masing-masing jenis industri secara proporsional.

DAFTAR PUSTAKA

- Eka Andriani dan Antariksa Budileksmana, 2005, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perataan Laba Pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ", *Penelitian Tidak Dipublikasikan*.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999, "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No.1, Januari, hal. 53-65.
- Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz, 2003, "Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi", *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, 16-17 Oktober: 214-226.
- Eddy Suranta dan Pratana Puspita Merdistuti, 2004, "Income Smoothing, *Tobin's q*, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali, 2-3 Desember: 340-358.
- Fitri Kristiawati, 2004, "Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Stock split*", Skripsi, F.E. UMY.
- Harjanti Widiastuti, 2003, "Analisis Hubungan ROI, Struktur Biaya Dan Tingkat Kembalian Ekonomi (Economic Rents)", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 4, No. 2, Juli, hal: 177-190

- Indah Kurniawati, 2003, “Analisis Kandungan Informasi *Stock split* dan Likuiditas Saham: Studi Empiris Pada Non-synchronous Trading”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, September, hal. 264-275.
- Jogiyanto, H. M., 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Khomsiyah dan Sulisty, 2001, “Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Keputusan Pemecahan Saham (*Stock splits*): Aplikasi Analisis Diskriminan”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 3, September, hal. 388-400.
- Marwata, 2001, “Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 2, Mei, hal. 151-164.
- Retno Miliasih, 2000, “Analisis Pengaruh *Stock split* Terhadap *Earning*”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, Agustus, hal. 131-144.
- Rohana, Jeannet, dan Mukhlisin, 2003, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Stock split* dan Dampak Yang Ditimbulkannya”, *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, 16-17 Oktober: 601-613.