

PERUBAHAN LIKUIDITAS AKIBAT PEMECAHAN SAHAM: STUDI DI PASAR MODAL INDONESIA

Muniya Alteza, Lina Nur Hidayati, & Arum Darmawati

Universitas Negeri Yogyakarta, Indonesia

muniya_alteza@yahoo.com

Abstrak: Perubahan Likuiditas Akibat Pemecahan Saham: Studi di Pasar Modal Indonesia. Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas dalam jangka pendek; pengaruh pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return saham secara simultan terhadap likuiditas dalam jangka pendek; pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas dalam jangka panjang; serta pengaruh pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return saham secara simultan terhadap likuiditas dalam jangka panjang. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling sebanyak 36 perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data. Penelitian ini menemukan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka pendek; pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas jangka pendek; pemecahan saham berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham jangka panjang; dan pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka panjang.

Kata kunci: pemecahan saham, ukuran perusahaan, return, likuiditas jangka panjang, likuiditas jangka pendek

Abstract: Liquidity Changes as the Effect of Stock Split: Study in Indonesian Stock Exchange. This study aims to determine how does the effect of stock split toward the short-term liquidity; how does the effect of stock split, the size of the company and the stock return simultaneously toward the short-term liquidity; how does the effect of stock split toward long-term liquidity; and how does the effect of stock splits, the size of the company and the stock return simultaneously toward long-term liquidity. Samples are obtained using purposive sampling method and acquired 36 companies that fulfill the criteria of completeness of the data. The results of this study indicate that stock split has no effect toward short-term liquidity; stock split, the size of the company and stock return simultaneously has significant effect toward the short-term liquidity; stock split has a negative significant effect toward the long-term liquidity; stock split, the size of the company and stock return simultaneously has significant effect toward the long-term liquidity

Keywords: stock split, firm size, return, long-term liquidity, short-term liquidity

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat transaksi perusahaan yang membutuhkan dana dengan para investor yang ingin menginvestasikan dana mereka. Dalam pasar yang efisien, informasi yang masuk ke pasar modal akan direspon para pelaku

pasar dan tercermin pada harga saham. Pasar akan memproses segala informasi yang masuk dan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi yang relevan. Informasi-informasi tersebut contohnya adalah laporan keuangan perusahaan, kondisi makro, maupun aksi perusahaan berkaitan

dengan saham mereka seperti pemecahan saham (*stock split*), *stock dividend*, maupun *stock repurchasing*.

Harga saham merupakan salah satu faktor yang memengaruhi penawaran dan permintaan saham. Apabila suatu saham harganya dinilai terlalu tinggi (*overprice*) maka jumlah permintaan akan saham tersebut akan berkurang dan sebaliknya banyak investor akan berusaha menjual saham mereka. Begitupun sebaliknya, apabila investor menilai harga suatu saham terlalu rendah (*underprice*), maka investor akan berlomba-lomba untuk membeli saham tersebut sehingga akan meningkatkan permintaan. Persepsi investor terhadap kewajaran harga suatu saham akan menentukan keseimbangan penawaran dan permintaan saham. Harga saham yang dinilai terlalu mahal oleh investor akan mengurangi minat konsumen untuk membeli saham tersebut. Untuk menarik minat investor, perusahaan perlu mempertahankan harga saham mereka pada rentang yang wajar dan ideal menurut para investor sehingga saham tersebut cukup likuid untuk diperdagangkan.

Salah satu kebijakan perusahaan dalam meningkatkan likuiditas saham mereka di bursa saham adalah dengan menata kembali harga saham perusahaan mereka. Strategi penataan atau penentuan harga saham perusahaan dapat dilakukan dengan cara pemecahan saham. Pemecahan saham merupakan pemecahan selebar saham menjadi sejumlah n saham dengan kompensasi terjadinya perubahan harga saham menjadi $1/n$ kali harga saham sebelum pemecahan saham. Strategi pemecahan saham untuk menata ulang harga saham suatu perusahaan banyak dilakukan di Bursa Efek Indo-

nesia. Hal ini mengindikasikan bahwa strategi pemecahan harga saham merupakan salah satu alternatif yang dipandang cocok oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pemecahan saham dikategorikan sebagai suatu peristiwa yang dapat memengaruhi efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal, karena menyebabkan terjadinya perubahan nilai nominal saham, nilai pasar saham, dan jumlah saham yang beredar. Jadi pemecahan saham merupakan kegiatan meningkatkan jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dengan cara menurunkan nilai pari saham secara proporsional, sedangkan saldo modal dan laba ditahan tetap.

Pemecahan saham hanya melibatkan penambahan jumlah saham yang beredar dan perubahan nominal per lembar saham tanpa mengubah jumlah kapitalisasi saham yang beredar di masyarakat. Pemecahan saham tidak akan memberikan dampak secara langsung bagi perusahaan dalam penambahan arus kas sebagai akibat pemecahan saham. Oleh karena itu, pemecahan saham seharusnya tidak memiliki nilai ekonomis bagi perusahaan secara langsung dan tidak berpengaruh pada nilai kekayaan perusahaan. Walaupun demikian, banyak perusahaan di Indonesia yang masih melakukan pemecahan saham, sehingga tindakan ini merupakan peristiwa penting dalam praktik pasar modal di Indonesia (Haryanto dan Hermawan, 2005).

Perusahaan dalam melakukan pemecahan saham secara teoritis dapat dijelaskan dengan pendekatan dua teori yaitu sinyal mengenai prospek perusahaan yang akan disampaikan kepada publik, tertuang dalam *signaling theory* dan kemahalan harga sa-

ham yang dirumuskan dalam *trading range theory*. Marwata (2001) membuktikan bahwa pemecahan saham membawa sinyal positif tentang kondisi perusahaan yang diperlihatkan dengan peningkatan laba dari tahun ketiga sampai tahun ke satu sebelum pemecahan saham. Sementara Annafi' (2007) membuktikan bahwa ada perbedaan laba dan pertumbuhan laba antara perusahaan yang melakukan *split* dan tidak. Hasil ini kontradiktif dengan temuan Khomsiyah dan Sulisty (2001) yang tidak menemukan faktor pertumbuhan laba sebagai variabel yang memengaruhi keputusan pemecahan saham. Sedangkan Harjanti dan Usmara (2005) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki harga saham lebih mahal dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, sehingga di sini perusahaan melakukan *split* dilandasi untuk menurunkan harga saham sehingga bisa lebih likuid.

Pemecahan harga saham menjadi lebih rendah memberikan pengaruh pada faktor likuiditas saham tersebut di pasar modal. McGough (1993) sebagaimana dikutip Miliasih (2000) mengatakan bahwa pemecahan saham bermanfaat terhadap peningkatan likuiditas saham tersebut. Hal ini terjadi karena pemecahan saham akan menurunkan harga saham dan akan membuat saham lebih menarik bagi investor kecil dan lebih dapat dijangkau untuk melakukan pembelian. Pendapat ini juga didukung oleh Wang Sutrisno dan Yuniartha (2000) yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan mengembalikan harga saham pada titik optimal perdagangan sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham tersebut. Sutrisno dan Yuniartha (2000) menya-

takan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan menyebabkan lebih banyak investor yang akan memiliki saham perusahaan tersebut setelah perusahaan melakukan pengumuman pemecahan saham (*post split*).

Lin, Singh, dan Yu (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap peningkatan kecepatan perdagangan saham. Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa pemecahan saham akan membuat saham lebih dapat dijangkau oleh investor kecil, dan pemecahan saham akan meningkatkan kecepatan perdagangan saham tersebut walaupun biaya transaksi menjadi lebih mahal. Menurut mereka, faktor kesulitan memperjualbelikan saham karena kemahalan harga menjadi salah satu faktor dalam melakukan pemecahan saham. Dengan pemecahan saham, harga saham menjadi lebih murah dan dapat dijangkau investor kecil. Walaupun biaya transaksi akan menjadi lebih mahal, namun karena kecepatan perdagangan saham meningkat, maka kemahalan biaya transaksi dapat tertutupi dengan adanya peningkatan kecepatan perdagangan saham tersebut.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan (Ewijaya dan Indriantoro, 1999). Pertama, pemecahan naik (*split up atau forward split*), yaitu penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan yang telah ditentukan sebelumnya 2:1, 3:1, dan 4:1 (2:1, angka 2 merupakan jumlah saham yang beredar dan angka 1 adalah nilai nominal saham).

Kedua, pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*) yakni peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, dan 1,4. Jadi *split-down* merupakan kebalikan *split-up* yang dilakukan oleh suatu emiten.

Pasar modal Amerika Serikat yang diwakili oleh New York Stock Exchange (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham (Mc. Gough dalam Fatmawati dan Asri, 1999:94). NYSE membagi pemecahan saham menjadi dua yaitu (1) pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) yaitu tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham yang beredar; (2) pemecahan saham penuh (*full stock split*) merupakan tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar lama.

Pemecahan saham dilakukan perusahaan karena diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat yaitu: (1) Menurunkan harga saham, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, menimbulkan *marketability* dan efisiensi pasar; (2) Mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Mc. Gough (1993) dalam Miliasih (2000) mengemukakan bahwa *pemecahan saham* bermanfaat menurunkan harga saham, yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* merupakan kondisi yang menunjukkan investor membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor

yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). (3) Memanfaatkan psikologi investor tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah (4) Meningkatkan daya tarik masyarakat untuk berinvestasi dan (5) Mensinyalkan kondisi perusahaan pada kondisi yang bagus (Annafi', 2007).

Likuiditas saham berkaitan dengan kemampuan saham untuk dapat secara cepat diubah menjadi uang ataupun kembali ke dalam bentuk saham dengan biaya sedikit dengan dampak yang kecil terhadap harga saham. Dalam pasar modal yang nyata, saham yang likuid adalah saham yang hanya membutuhkan biaya yang minimal untuk melakukan konversi dari saham ke dalam bentuk uang ataupun sebaliknya.

Investor memiliki perbedaan sikap berkaitan dengan likuiditas saham. Ada investor yang beranggapan faktor likuiditas penting, namun ada juga yang menganggap relatif penting, dan ada investor yang menganggap tidak penting. Investor yang lebih suka saham likuid akan memilih untuk membeli saham likuid dalam jangka pendek dengan return yang relatif cepat dan rendah. Sedangkan untuk investor yang tidak memperhatikan likuiditas saham cenderung memilih saham untuk jangka panjang dengan harapan tingkat return yang lebih besar di masa datang.

Amihud dan Mendelson (1996) menyatakan bahwa saham-saham yang relatif tidak likuid biasanya dimiliki dalam jangka panjang dengan mensyaratkan pengembalian return yang relatif tinggi sebagai kompensasi atas tidak likuidnya saham tersebut. Alat ukur likuiditas yang banyak dipakai peneliti dan tidak adanya keseragaman dan kesepakatan

mengenai alat ukur utama likuiditas menyebabkan banyak peneliti menggunakan alat ukur likuiditas yang berbeda-beda dengan argumentasi masing-masing yang dikaitkan dengan likuiditas saham. Aitken dan Commerton-Forde (2003) menyatakan bahwa likuiditas secara teori mudah didefinisikan namun ternyata sulit untuk diukur.

Foejisanto (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh pemecahan saham selama periode 2005 - 2010 terhadap return saham dan *trading volume activity*. Dengan menggunakan metode analisis deskriptif, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa 1) terdapat perbedaan return saham yang terjadi pada saat sebelum pemecahan saham dibandingkan dengan return saham setelah pemecahan saham, dan 2) tidak adanya perbedaan *trading volume activity* pada saham yang melakukan pemecahan saham. Sedangkan Hastuti (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham dengan menggunakan data 15 perusahaan dari tahun 2004 - 2007 menyatakan: (1) Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan (2) Terdapat perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Sedangkan penelitian pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas jangka panjang di antaranya dilakukan oleh Goyenko, Ukhov dan Holden (2009) yang menggunakan data pemecahan saham di NYSE/ AMEX dan NASDAQ. Temuan studi ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dari pemecahan saham terhadap likuiditas jangka panjang, yang dalam

penelitian ini dilihat selama enam tahun sesudah pemecahan saham. Hasil ini tetap *robust* ketika dilakukan pengujian dengan *matching procedure* yaitu membandingkan dengan perusahaan yang sama tetapi tidak melakukan pemecahan saham. Likuiditas saham jangka panjang perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Penelitian tentang pemecahan saham selama ini mayoritas hanya berfokus pada reaksi pasar jangka pendek yaitu dengan melakukan pengujian beberapa hari di sekitar pengumuman pemecahan saham. Hasil penelitian terdahulu sebagian besar menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pemecahan saham terhadap likuiditas maupun *abnormal return* sehingga pemecahan saham dipandang sebagai peristiwa yang tidak bernilai ekonomis bagi investor. Sesuai dengan *trading range theory*, pemecahan saham bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham. Peristiwa pemecahan saham akan menambah jumlah saham yang beredar dan menurunkan harga saham pada kisaran harga yang optimal sehingga lebih terjangkau oleh investor. Dengan demikian maka hipotesis pertama (Ha1) menyatakan pemecahan saham berpengaruh positif terhadap likuiditas saham dalam jangka pendek. Sedangkan hipotesis kedua (Ha2) merupakan uji model pengaruh pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return saham secara simultan terhadap likuiditas dalam jangka pendek

Menurut Goyenko, Ukhov dan Holden (2009) pemecahan saham adalah suatu peristiwa yang dapat memengaruhi perilaku perdagangan investor dalam jangka panjang.

Signalling theory menyatakan bahwa manajer menggunakan informasi privat untuk memberikan sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Pemecahan saham merupakan alat untuk menunjukkan kepada investor apabila perusahaan mempunyai kinerja masa depan dengan prospek bagus. Apabila perusahaan yang melakukan pemecahan saham benar-benar berkinerja bagus seperti yang disinyalkan maka efek peningkatan likuiditas akibat pemecahan saham dapat berlangsung dalam periode lebih lama, dan tidak hanya selama periode di sekitar pengumuman pemecahan saham. Sebaliknya apabila perusahaan ternyata berkinerja buruk maka likuiditas saham akan memburuk dalam jangka panjang. Lebih lanjut Goyenko, Holden dan Ukhov (2009) mengemukakan bahwa peristiwa pemecahan saham dipandang sebagai cerminan keterbukaan informasi privat dalam jangka panjang terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian maka peristiwa ini tidak langsung direspon seketika dalam jangka pendek namun juga berinteraksi dengan perilaku perdagangan jangka panjang investor. Oleh karena itulah maka pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas tidak akan mungkin diserap pasar secara penuh dalam jangka pendek. Hal ini didukung berbagai penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas menggunakan data amatan di sekitar periode pengumuman pemecahan saham yang hasilnya tidak signifikan (Margaretha, 2003; Haryanto dan Hermawan, 2005). Brennan dan Hughes (1991) dalam Goyenko, Holden dan Ukhov (2009) berpendapat bahwa penyesuaian dari tindakan pemecahan saham akan terserap secara

lengkap dalam jangka waktu lima tahun. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian tentang pemecahan saham memerlukan horizon waktu penelitian yang lebih panjang untuk memahami pengaruh dari aktivitas pemecahan saham secara lengkap. Dengan demikian maka hipotesis ketiga (Ha3) menyatakan pemecahan saham berpengaruh positif terhadap likuiditas saham dalam jangka panjang. Sedangkan hipotesis keempat (Ha4) merupakan uji model pengaruh pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return saham secara simultan terhadap likuiditas dalam jangka panjang

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2003-Desember 2007. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria: Perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan jenis *split up*, perusahaan masih terdaftar di bursa selama satu tahun setelah peristiwa pemecahan saham, dan perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian. Jumlah populasi yaitu perusahaan yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007 adalah 50 perusahaan dan diperoleh 36 perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah likuiditas saham. Alat ukur yang digunakan dalam menilai likuiditas saham mengacu pada pengukuran sebagaimana yang digunakan Khasanah (2007) dan Haryanto dan Hermawan (2005) yaitu dengan

Trading Volume Activity (TVA). TVA diukur dari jumlah saham i yang diperdagangkan pada hari t dibagi dengan jumlah lembar saham i yang beredar pada hari t .

Sedangkan variabel bebas yang digunakan berupa variabel *dummy* yang mewakili pengelompokan periode waktu dari pengaruh pemecahan saham. Rentang periode pengamatan pengaruh pemecahan saham dibedakan menjadi dua yaitu pengujian jangka pendek selama enam bulan sesudah pemecahan saham dan pengujian jangka panjang selama enam semester sesudah pemecahan saham. Adapun definisi operasional penggunaan variabel *dummy* adalah sebagai berikut:

Untuk bulan/semester 1 (nilai 1=bulan/semester pertama sesudah pemecahan saham, dan 0=lainnya), sedangkan untuk bulan/semester 2 – 6 (nilai 1=bulan/semester 2-6 sesudah pemecahan saham dan 0=lainnya)

Penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan return saham. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural (ln) dari nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan tersebut. Penggunaan return saham sebagai variabel kontrol didasarkan pada penelitian Goyenko, Holden, dan Ukhov (2009). Return saham dihitung dengan menggunakan return bulanan dari saham tersebut dan dinyatakan sebagai:

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

R_{it} : Return saham i pada bulan ke t

P_{it} : Harga saham i pada bulan ke t

P_{t-1} : Harga saham i pada bulan ke $t - 1$

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan persamaan regresi yang di-

adopsi dari Goyenko, Holden, dan Ukhov (2009) dengan menggunakan variabel penelitian yang dipilih peneliti sesuai dengan karakteristik pasar modal Indonesia. Pengujian hipotesis pertama dan kedua menggunakan waktu pengamatan selama enam bulan setelah peristiwa pemecahan saham dengan model regresi sebagai berikut:

$$TVA_i = \alpha + \beta_1 D_{i1} + \beta_2 D_{i2} + \beta_3 D_{i3} + \beta_4 D_{i4} + \beta_5 D_{i5} + \beta_6 D_{i6} + \gamma_1 \text{Size}_i + \gamma_2 R_i + e$$

Keterangan:

TVA_i : *Trading volume activity* pada bulan ke - i untuk saham yang melakukan pemecahan saham

α : nilai konstanta persamaan regresi

D_{i1} : Variabel *dummy* untuk periode bulan pertama setelah melakukan pemecahan saham

D_{i2} : Variabel *dummy* untuk periode bulan kedua setelah melakukan pemecahan saham

D_{i3} : Variabel *dummy* untuk periode bulan ketiga setelah melakukan pemecahan saham

D_{i4} : Variabel *dummy* untuk periode bulan keempat setelah melakukan pemecahan saham

D_{i5} : Variabel *dummy* untuk periode bulan kelima setelah melakukan pemecahan saham

D_{i6} : Variabel *dummy* untuk periode bulan keenam setelah melakukan pemecahan saham

Size_i : Variabel kontrol untuk ukuran perusahaan yang melakukan pemecahan saham

R_i : Variabel kontrol untuk return saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham

Hipotesis pertama akan diterima apabila uji t memperlihatkan bahwa koefisien regresi $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ atau β_6 bernilai positif signifikan. Sementara hipotesis kedua akan diterima apabila uji F signifikan.

Pengujian hipotesis ketiga dan keempat dilakukan dengan model yang sama tetapi menggunakan periode pengamatan lebih lama yaitu selama enam semester setelah peristiwa pemecahan saham.

$$TVA_i = \alpha + \beta_1 D_{i1} + \beta_2 D_{i2} + \beta_3 D_{i3} + \beta_4 D_{i4} + \beta_5 D_{i5} + \beta_6 D_{i6} + \gamma_1 Size_i + \gamma_2 R_i + e$$

Keterangan:

TVA_i : *Trading volume activity* pada bulan ke - i untuk saham yang melakukan pemecahan saham

α : nilai konstanta persamaan regresi

D_{i1} : Variabel *dummy* untuk periode semester pertama setelah melakukan pemecahan saham

D_{i2} : Variabel *dummy* untuk periode semester kedua setelah melakukan pemecahan saham

D_{i3} : Variabel *dummy* untuk periode semester ketiga setelah melakukan pemecahan saham

D_{i4} : Variabel *dummy* untuk periode semester keempat setelah melakukan pemecahan saham

D_{i5} : Variabel *dummy* untuk periode semester kelima setelah melakukan pemecahan saham

D_{i6} : Variabel *dummy* untuk periode semester keenam setelah melakukan pemecahan saham

$Size_i$: Variabel kontrol untuk ukuran perusahaan yang melakukan pemecahan saham

R_i : Variabel kontrol untuk return saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham

Hipotesis ketiga akan diterima apabila uji t menunjukkan bahwa koefisien regresi $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ dan β_5 bernilai positif dan signifikan. Sedangkan hipotesis keempat akan diterima pada saat uji F signifikan. Selain itu juga akan dilihat besaran *Adjusted R²* untuk mengetahui kemampuan variabel dependen menjelaskan variabilitas variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Agar memenuhi kaidah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) maka regresi berganda harus memenuhi uji prasyarat analisis yang disebut dengan uji asumsi klasik. Adapun uji yang dilakukan meliputi uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Uji normalitas dilakukan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Dari hasil uji normalitas diketahui bahwa residual persamaan regresi I yaitu persamaan pengujian likuiditas jangka pendek dan persamaan regresi II yaitu persamaan pengujian likuiditas jangka panjang memenuhi asumsi normalitas karena keduanya memiliki nilai signifikansi 0,731 dan 0,071, yang berarti lebih besar dibandingkan *alpha* 5% sehingga disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal. Pendeteksian autokorelasi dilakukan melalui uji Durbin Watson, dimana nilai D-W terletak antara -2 sampai +2. Hal ini mengindikasikan bahwa uji regresi terbebas dari masalah autokorelasi. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF masing-masing variabel bebas dalam persamaan regresi. Baik untuk

Tabel 1. Hasil Pengujian Parsial Regresi Persamaan I

Model	Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Model 1	Konstanta	-14,002	-7,364	0,000
	<i>Dummy_1</i>	0,081	0,151	0,880
	<i>Dummy_2</i>	0,287	0,531	0,596
	<i>Dummy_4</i>	0,810	1,504	0,134
	<i>Dummy_5</i>	0,463	0,859	0,392
	<i>Dummy_6</i>	0,705	1,300	0,195
	<i>Ln_Size</i>	0,241	3,811	0,000
	<i>Return</i>	3,372	3,035	0,003
Model 2	Konstanta	-13,958	-7,447	0,000
	<i>Dummy_2</i>	0,246	0,528	0,598
	<i>Dummy_4</i>	0,769	1,655	0,100
	<i>Dummy_5</i>	0,422	0,908	0,365
	<i>Dummy_6</i>	0,664	1,421	0,157
	<i>Ln_Size</i>	0,240	3,819	0,000
	<i>Return</i>	3,386	3,064	0,002
Model 3	Konstanta	-13,871	-7,442	0,000
	<i>Dummy_4</i>	0,687	1,571	0,118
	<i>Dummy_5</i>	0,340	0,777	0,438
	<i>Dummy_6</i>	0,581	1,322	0,188
	<i>Ln_Size</i>	0,240	3,823	0,000
	<i>Return</i>	3,423	3,110	0,002
Model 4	Konstanta	-13,798	-7,419	0,000
	<i>Dummy_4</i>	0,603	1,423	0,156
	<i>Dummy_6</i>	0,495	1,165	0,245
	<i>Ln_Size</i>	0,241	3,833	0,000
	<i>Return</i>	3,445	3,134	0,002
Model 5	Konstanta	-13,719	-7,375	0,000
	<i>Dummy_4</i>	0,506	1,217	0,225
	<i>Ln_Size</i>	0,241	3,840	0,000
	<i>Return</i>	3,549	3,236	0,001
Model 6	Konstanta	-13,648	-7,332	0,000
	<i>Ln_Size</i>	0,242	3,843	0,000
	<i>Return</i>	3,483	3,177	0,002

persamaan regresi I untuk menguji likuiditas jangka pendek dan persamaan regresi II yang menguji likuiditas jangka panjang memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa kedua persamaan regresi tersebut terbebas dari masalah multikolinearitas. Pengujian asumsi klasik yang terakhir adalah uji heteroskedastisitas, di mana pengujian dilakukan dengan metode Glejser yaitu

meregresikan nilai absolut residual dengan variabel bebas. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa tidak ada satu pun koefisien regresi variabel bebas yang memiliki signifikansi < 5%. Dengan demikian maka regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas. Berdasarkan analisis di atas maka dapat disimpulkan bahwa regresi persamaan I maupun persamaan II telah memenuhi uji asumsi klasik sehingga layak dilakukan pengujian

Tabel 2. Hasil Pengujian Simultan Regresi Persamaan I

Model	F-Hitung	Signifikansi	Adjusted R Square
Model 1	4,500	0,000	0,102
Model 2	5,270	0,000	0,106
Model 3	6,290	0,000	0,110
Model 4	7,726	0,000	0,111
Model 5	9,833	0,000	0,110
Model 6	13,977	0,000	0,108

hipotesis untuk masing-masing persamaan tersebut.

Dalam penelitian ini dipakai analisis regresi linear berganda untuk menguji semua hipotesis yang diajukan.

Uji Hipotesis Persamaan I (Pengujian Likuiditas Jangka Pendek)

Tabel 1 menyajikan hasil analisis regresi untuk persamaan I yang menguji pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham dalam jangka pendek dengan metode *backward*.

Pengujian parsial dengan uji t dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas jangka pendek. Pengujian dilakukan selama periode 6 bulan setelah pemecahan saham, di mana *dummy_1* menunjukkan bulan pertama setelah pemecahan dan seterusnya. Dari regresi berdasar metode *backward* ditemukan model terbaik adalah model 6. Dari model ini ternyata *dummy_1* sampai *dummy_6* yang mewakili bulan ke-1 sampai ke-6 sesudah pemecahan saham dikeluarkan dari model. Dengan demikian maka pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka pendek. Hasil ini merujuk pada ditolaknya Ha1.

Berdasarkan hasil regresi metode *backward* ternyata dalam model pertama seluruh variabel *dummy* yang mewakili dimensi wak-

tu paska pemecahan saham dikeluarkan dari model. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham jangka pendek. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Puspitasari (2009) yang menemukan terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Selain itu hasil ini juga tidak mendukung keberadaan *trading range theory* sebagai alasan yang mendasari perusahaan dalam melakukan pemecahan saham. Menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan pemecahan saham dengan tujuan meningkatkan likuiditas. Sesudah pemecahan, jumlah saham beredar akan semakin banyak dan sebaliknya harga saham akan turun sehingga diharapkan saham lebih aktif diperjualbelikan oleh investor.

Hasil pengujian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu di Indonesia yang menguji perilaku likuiditas saham pada periode sekitar pengumuman pemecahan saham menggunakan rentang amatan harian. Penelitian tersebut di antaranya adalah Alansori (2010), Hastuti (2010) dan Foejisanto (2010), yang semuanya menemukan bahwa tidak ada pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas di seputar tanggal pemecahan saham. Salah satu alasan yang bisa dikemukakan dari fenomena ini mengacu pada penelitian Dennis dan Strick-

Tabel 3. Hasil Pengujian Parsial Regresi Persamaan II

Model	Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Model 1	Konstanta	-13,640	-16,801	0,000
	<i>Dummy_1</i>	-0,006	-0,025	0,980
	<i>Dummy_2</i>	0,157	0,692	0,489
	<i>Dummy_3</i>	-0,675	-2,991	0,003
	<i>Dummy_4</i>	-0,386	-1,714	0,087
	<i>Dummy_5</i>	-0,454	-2,020	0,044
	<i>Ln_Size</i>	0,242	9,034	0,000
	<i>Return</i>	3,178	5,422	0,000
Model 2	Konstanta	-13,643	-17,058	0,000
	<i>Dummy_2</i>	0,160	0,815	0,415
	<i>Dummy_3</i>	-0,672	-3,445	0,001
	<i>Dummy_4</i>	-0,383	-1,966	0,050
	<i>Dummy_5</i>	-0,452	-2,320	0,020
	<i>Ln_Size</i>	0,242	9,043	0,000
	<i>Return</i>	3,179	5,430	0,000
Model 3	Konstanta	-13,588	-17,053	0,000
	<i>Dummy_3</i>	-0,726	-3,952	0,000
	<i>Dummy_4</i>	-0,435	-2,366	0,018
	<i>Dummy_5</i>	-0,504	-2,748	0,006
	<i>Ln_Size</i>	0,242	9,041	0,000
	<i>Return</i>	3,129	5,375	0,000

land (2003) yang menemukan bahwa likuiditas saham paska pemecahan akan meningkat untuk perusahaan yang level kepemilikan institusinya rendah dan relatif tidak berubah untuk perusahaan dengan level kepemilikan institusi tinggi. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagaimana diungkapkan oleh Permasari (2010) rata-rata memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, mencapai lebih dari 50%. Dengan demikian maka pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham.

Sementara itu dua variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan dan return saham tetap dimasukkan dalam model, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel ini adalah prediktor yang baik bagi likuiditas saham. Ukuran perusahaan berpengaruh

positif signifikan terhadap likuiditas dengan koefisien sebesar 0,242. Nilai t-hitung adalah 3,843 dan signifikansi 0,000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Return saham berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas. Koefisien regresi yang dihasilkan adalah 3,483 dengan t-hitung 3,177 dan signifikansi 0,002, lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05.

Hasil uji simultan (Tabel 2) terlihat nilai signifikansi F hitung untuk semua model lebih kecil daripada alpha 5% yang bermakna bahwa model *fit* untuk melakukan prediksi. Pada model keenam yang merupakan model terbaik menurut metode *backward* diperoleh angka F hitung sebesar 13,977. Angka ini memiliki signifikansi 0,000, yang berarti lebih kecil dibandingkan tingkat sig-

Tabel 4. Hasil Pengujian Simultan Regresi Persamaan II

Model	F-Hitung	Signifikansi	Adjusted R Square
Model 1	19,755	0,000	0,092
Model 2	23,066	0,000	0,093
Model 3	27,553	0,000	0,093

nifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,050$). Pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas jangka pendek. Dengan demikian maka Ha2 diterima. Sementara nilai *Adjusted R²* sebesar 0,108 bermakna bahwa variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 10,80% dan sisanya sebesar 89,20% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Persamaan II (Pengujian Likuiditas Jangka Panjang)

Tabel 3 menyajikan hasil analisis regresi untuk persamaan II yang menguji pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas saham jangka panjang.

Pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas jangka panjang dilihat melalui uji t. Periode jangka panjang diuji menggunakan data selama 6 semester sesudah pemecahan saham, di mana *dummy_1* mewakili semester pertama sesudah pemecahan saham, *dummy_2* adalah semester kedua sesudah pemecahan saham dan seterusnya sampai dengan *dummy_6* yang menunjukkan periode enam semester sesudah pemecahan saham. Model regresi yang terbaik menurut metode *backward* adalah model ketiga, di mana *dummy_1*, *dummy_2* dan *dummy_6* dikeluarkan dari model, yang bermakna bahwa ketiga variabel ini bukan merupakan prediktor yang baik bagi model regresi.

Menurut model ketiga, *dummy_3* mempunyai koefisien regresi sebesar -0,726 dengan t-hitung -3,952 dan signifikansi 0,000. Variabel *dummy_4* memiliki koefisien sebesar -0,435 dengan t-hitung -2,366 dan signifikansi 0,018. Sementara variabel independen terakhir yaitu *dummy_5* memiliki koefisien -0,504 dengan t-hitung -2,748 dan signifikansi 0,006. Dengan demikian pemecahan saham berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham jangka panjang. Hasil ini merujuk pada penolakan Ha3.

Hasil regresi metode *backward* memperlihatkan bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas jangka panjang, yang diperlihatkan oleh signifikannya variabel *dummy* pada periode semester 3 sampai semester 5 (bulan ke-13 sampai bulan ke-30 sesudah pemecahan saham). Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi pemecahan saham memang diserap oleh pasar dalam jangka panjang, dan tidak sekedar di seputar tanggal pemecahan saham saja. Akan tetapi arah hasil pengujian di sini bertentangan dengan hasil penelitian Goyenko, Ukhov dan Holden (2009) yang menemukan bahwa pemecahan saham berpengaruh positif terhadap likuiditas saham jangka panjang.

Arah yang bertentangan ini mengindikasikan bahwa setelah peristiwa pemecahan saham ternyata likuiditas justru memburuk dalam jangka panjang. Penjelasan yang memungkinkan dari temuan ini menunjuk-

kan bahwa dalam peristiwa pemecahan saham di Indonesia terjadi *market under reaction*, sebagaimana diungkapkan Boehme dan Danielsen (2007) yang dalam studinya menemukan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam jangka panjang justru mengalami *return* negatif. Ikenberry, Rankine dan Stice (dalam Goyenko, Ukhov dan Holden, 2009) dalam pengujiannya terhadap kinerja saham selama tiga tahun setelah pemecahan juga menemukan *abnormal returns* yang mengindikasikan terjadinya *market underreaction*.

Dua variabel kontrol yang digunakan dalam model kedua memperlihatkan hasil yang konsisten dengan pengujian model pertama. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas jangka panjang. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,242 dengan t-hitung 9,041 dan signifikansi 0,000. Sedangkan return saham mempunyai koefisien regresi sebesar 3,129 dengan t-hitung 5,375 dan signifikansi 0,000.

Hasil uji simultan (Tabel 4) menunjukkan bahwa semua model baik pertama, kedua maupun ketiga memiliki signifikansi F hitung sebesar 0,000, lebih kecil dibandingkan alpha 5% sehingga model fit untuk melakukan prediksi. Model yang terbaik menurut regresi metode *backward* adalah model ketiga dengan angka F hitung sebesar 27,553 dan signifikansi 0,000. Dengan demikian maka pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka panjang dan Ha4 diterima. Sementara nilai *Adjusted R²* sebesar 0,093 bermakna bahwa variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 9,30% dan sisanya

sebesar 90,70% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Pengujian yang dilakukan selama periode enam bulan setelah pemecahan saham, menunjukkan bahwa regresi berdasar metode *backward* ditemukan model terbaik adalah model 6. Dari model ini ternyata *dummy_1* sampai *dummy_6* yang mewakili bulan ke-1 sampai ke-6 sesudah pemecahan saham dikeluarkan dari model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka pendek.

Pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas jangka pendek. Hasil ini ditunjukkan dengan angka F hitung sebesar 13,977. Angka ini memiliki signifikansi 0,000, yang berarti lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,050$). Sementara nilai *Adjusted R²* sebesar 0,108 bermakna bahwa variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 10,80% dan sisanya sebesar 89,20% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas jangka panjang menunjukkan bahwa metode regresi terbaik adalah model ketiga. Menurut model ketiga, *dummy_3* mempunyai koefisien regresi sebesar -0,726 dengan t-hitung -3,952 dan signifikansi 0,000. Variabel *dummy_4* memiliki koefisien sebesar -0,435 dengan t-hitung -2,366 dan signifikansi 0,018. Sementara variabel independen terakhir yaitu *dummy_5* memiliki koefisien -0,504 dengan t-hitung -2,748 dan signifikansi 0,006. Dengan demikian pemec-

ahan saham berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham jangka panjang.

Hasil analisis regresi pengujian pengaruh pemecahan saham terhadap likuiditas jangka panjang menunjukkan angka F hitung sebesar 27,553 dan signifikansi 0,000. Dengan demikian maka pemecahan saham, ukuran perusahaan dan return secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas saham jangka panjang. Sementara nilai *Adjusted R²* sebesar 0,093 bermakna bahwa variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 9,30% dan sisanya sebesar 90,70% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Dari penelitian ini dapat diidentifikasi beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya melakukan pengujian terhadap likuiditas saham menggunakan proksi tunggal berupa *trading volume activity*. Kedua, penelitian ini tidak memperhatikan faktor komposisi kepemilikan sebagai dasar pengambilan sampel.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut: Dalam melakukan keputusan investasinya, para investor sebaiknya memperhatikan penguaman pemecahan saham karena terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas jangka panjang. Dengan adanya informasi pemecahan saham tersebut investor dapat menggunakannya sebagai acuan untuk mengambil strategi perdagangan jangka panjang yang tepat guna memperoleh keuntungan. Bagi penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian dengan berbagai proksi likuiditas dan membandingkan hasilnya sebagai *robustness check* seperti frekuensi perdagangan, *price impact* dan

sebagainya. Hal ini dikarenakan sampai sekarang belum ada kesepakatan mengenai proksi likuiditas terbaik di pasar modal Indonesia (Ekaputra, 2004). Selain itu dapat pula memasukkan variabel kepemilikan institusional sebagai basis kriteria sampel yang digunakan sebagaimana penelitian Dennis dan Strickland (2003) yang menemukan bahwa likuiditas saham akan berubah akibat pemecahan saham untuk perusahaan yang kepemilikan insitusinya rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Aitken, M. & Comerton-Forde, C. (2003). "How should Liquidity be Measured?" *Pacific Basin Finance Journal*, 11, 45-59.
- Alansori, M.S. (2010). "Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Firm Size". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Amihud, Yakov and Mendelson, (1996); "A New Approach to the Regulation of Trading Across Securities Markets", *New York University Law Review*, 71, 1411-66.
- Annafi', D.H. (2007). "Perbedaan Kinerja Keuangan dan Kemahalan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham dan Tidak Melakukan Pemecahan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2006)". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Boehme, R.D. & Danielsen, B.R. (2007). "Stock-Split Post-Announcement Returns: Under reaction or Market Friction?" *The Financial Review*, 42(4), 485-506.
- Dennis, P. & Strickland, D. (2003). "The Effect of Stock Splits on Liquidity and Excess Returns: Evidence from Shareholder

- Ownership Composition". *Journal of Financial Research*, 26, 355-370.
- Ekaputra, I.A. (2004). Pengertian dan Dimensi Likuiditas Aset Finansial. *Kompas*. 21 September. hal. 27.
- Ewijaya & Indriantoro, N. (1999). "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Z(1), 53-65.
- Fatmawati, S. & Asri, M. (1999). "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 14(4), 93-110.
- Foejisanto, Y. (2010). "Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity (TVA) dan Varians Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Untuk Periode 2005-2009)". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Medan: Universitas Sumatra Utara.
- Goyenko, R.Y., Holden, C.W., & Ukhov, A.D. (2009). "Do Stock Splits Improve Liquidity?" *Working Paper*. Indiana University from www.ssrn.com
- Harjanti Widiastuti dan Usmara. (2005). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemecahan saham dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Investasi*, 6(2), 225-241.
- Haryanto, & Hermawan, W.D. (2005). Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan *Abnormal Return* Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Buletin Ekonomi*, 3(3), 209-228.
- Hastuti, E. (2010). "Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Khasanah, N. (2007). "Reaksi Pasar Seputar Pengumuman *Stock Split*". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Khomsiyah & Sulisty. (2001), "Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Keputusan Pemecahan Saham (*Stock Split*): Aplikasi Analisis Diskriminan". *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 16(4), 388-400.
- Lin, J.C., Singh, A.K., & Yu, W. (2008). "Stock Splits and The Trading Speed Improvement Hypothesis". *Working paper Social Science Research Network Journal*. www.ssrn.com, 1-45
- Margaretha, F. (2003). *Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public*. Media Riset Bisnis dan Manajemen. Jakarta: Universitas Tri-sakti, 3, 98-115.
- Marwata. (2001). "Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2), 151-164.
- Miliasih, R. (2000). "Analisis Pengaruh *Stock Split* terhadap *Earning*". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 131-144.
- Permanasari, W.I. (2010). "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Insitusal dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Puspitasari, N.V.K. (2009). "Analisis Perbedaan Likuiditas dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia". *Thesis Tidak Dipublikasikan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sutrisno, W. & Yuniartha, F. (2000). "Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 2(2), 1-13.