

PENGARUH TINGKAT KEMAHALAN HARGA SAHAM, KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN PERUSAHAAN MELAKUKAN STOCK SPLIT

Jurica Lucyanda

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Bakrie Jakarta

Ditya Anggriawan

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Bakrie Jakarta

Abstract

This study aims to examine the effect of the overpriced stock prices, the company's financial performance and liquidity of stock trading on the company's decision to do a stock split and its impact on corporate value. In this study, the level of overpriced stock prices measured by the Price Earnings Ratio and Price to Book Value, the company's financial performance is measured by Return on Assets and Earnings Per Share, liquidity of stock trading volume is measured by the Trading Activity and firm value will be measured by the earnings and Tobin's q. Analysis tools will be used in this study are the logistic regression and two independent sample t-test. This study used a sample amounting to 31 go public companies that do the stock-split and 31 go public companies who do not do stock splits during the period 2003-2009. Based on the results of testing, found that the level of overpriced stock prices as measured by the ratio of Price to Book Value affect the company's decision to do stock splits and stock trading liquidity which measured by Trading Volume Activity also affect the company's decision to do a stock split. But this study failed to show any differences between the values of the companies that do the stock-split with the companies that do not do stock splits.

Key words: price earnings ratio, price to book value, earnings per share, return on assets, trading volume activity, earnings, tobins'q

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang sedang berkembang umumnya membutuhkan dana sebagai tambahan modal. Dana tersebut dapat diperoleh dari beberapa sumber, salah satunya adalah dengan cara menawarkan saham perusahaan kepada publik (*go public*). Penambahan modal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham baru di bursa saham dan atau melakukan *stock split*. *Stock split* yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat berupa *stock split* atas dasar satu-jadi-dua (*two-for-one-stock*), di mana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk

setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. Dengan demikian total ekuitas perusahaan adalah tetap atau tidak mengalami perubahan (Rohana, Jeannet & Mukhlisin, 2003).

Motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* berdasarkan *signaling theory* dan *trading range theory* (Mason & Shelor, 1998). *Signaling theory* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek kinerja keuangan perusahaan pada masa mendatang dan itu menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik. Sedangkan *trading range theory* menjelaskan keinginan manajer perusahaan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan adanya *stock split* akan menambah daya tarik (calon) investor akibat semakin rendahnya harga saham sehingga akan semakin banyak (calon) investor yang mampu bertransaksi dan membawa dampak pada likuiditas perdagangan saham.

Keown, *et al.* (1996) dalam Rohana, dkk. (2003) menyebutkan beberapa alasan manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain, (1) agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham, (b) untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang telah ditargetkan, dan (c) untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas.

Beberapa penelitian sebelumnya menguji variabel-variabel yang memengaruhi perusahaan melakukan *stock split* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Rohana, dkk. (2003) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel harga saham dengan variabel *stock split*. Baker dan Gallagher (1980); Baker dan Powell (1953); dan Dolley (1993) menemukan bahwa perusahaan melakukan *stock split* agar likuiditas perdagangannya meningkat. Penelitian Asquith, *et al.* (1989) menemukan bahwa terdapat perbedaan *earnings* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Penelitian Khomsiyah dan Sulistyono (2001) menemukan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan variabel yang membedakan antara perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, namun untuk proksi *Price to Book Value* (BBV) tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Rohana, dkk. (2003) menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan frekuensi perdagangan tahunan tidak berpengaruh positif terhadap *stock split*. Miliasih (2000) dan Rohana, dkk. (2003) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *earnings* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hasil penelitian Widiastuti dan Usmara (2005) menyimpulkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Namun penilaian ini tidak berhasil menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PER merupakan variabel yang berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan

perusahaan untuk melakukan *stock split*. Nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's q* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*, sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan *earnings* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Khomsiyah dan Sulistyono (2001) dengan Widiastuti dan Usmara (2005) mempunyai simpulan yang berbeda mengenai harga saham yang diproksi dengan PER dan PBV. Miliasih (2000), Rohana, dkk (2003); serta Widiastuti dan Usmara (2005) menghasilkan pendapat dan simpulan yang berbeda dalam penelitiannya atas *earnings* yang merupakan salah satu proksi untuk menghitung nilai perusahaan.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini ingin menguji kembali variabel-variabel yang memengaruhi keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Widiastuti dan Usmara (2005). Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yaitu: penambahan variabel bebas berupa kinerja keuangan perusahaan karena berpotensi mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan *stock split* (Widiastuti & Usmara, 2005), proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas perdagangan saham dalam penelitian ini adalah *Trading Volume Activity* (TVA) karena lebih mudah dalam melakukan perhitungannya, dan membandingkan nilai perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split* karena belum pernah ditemukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan menguji apakah tingkat kemahalan harga saham, kinerja keuangan perusahaan dan likuiditas perdagangan saham memengaruhi keputusan perusahaan melakukan *stock split* dan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Stock split, Trading Range Theory dan Signalling Theory

Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil (Sartono, 1996). Menurut Jogiyanto (2003), *stock split* merupakan kegiatan memecah selebar saham menjadi n lembar saham, dimana harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah $1/n$ dari harga saham per lembar sebelumnya. Dengan demikian jumlah lembar saham yang beredar akan meningkat proporsional dengan penurunan nilai nominal saham. Umumnya *stock split* dilakukan apabila harga pasar saham dirasakan terlalu tinggi dan perusahaan merasa bahwa harga saham yang lebih rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas.

Haryono (2001) mengemukakan bahwa salah satu alasan perseroan melakukan *stock split* adalah untuk menurunkan harga pasar saham-sahamnya. Hal ini terjadi apabila perseroan tidak menghendaki harga pasar yang terlalu tinggi, sebab hal ini dapat mengurangi minat para investor terhadap saham yang dikeluarkan perseroan yang bersangkutan.

Trading range theory menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa

dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, di mana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Signalling theory menjelaskan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja keuangan yang baik. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan.

Tingkat Kemahalan Harga Saham

Harga saham yang dimaksud adalah harga saham yang dinilai oleh pasar. Harga pasar saham lebih sering dipakai dalam berbagai penelitian pasar modal, karena harga pasar saham yang paling diperhatikan oleh investor. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai dari suatu perusahaan dan berlaku sebaliknya. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga pasar sahamnya.

Harga saham perusahaan yang terlalu rendah dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi juga menimbulkan dampak yang kurang baik. Harga saham yang terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan investor untuk bisa membelinya, sehingga menyebabkan harga saham tersebut sulit untuk meningkat lagi (Widiastuti & Usmara, 2005). Dalam mengantisipasi hal tersebut, banyak perusahaan yang melakukan *stock split*. Tujuannya adalah untuk meningkatkan daya beli investor dan menata harga saham ke rentang yang lebih optimal.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan (Helfret, 1999). Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari sudut pandang finansial yang tercermin dari informasi laporan keuangan seperti likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas dan sudut pandang nonfinansial seperti kepuasan pelanggan, inovasi dalam produksi dan pengembangan perusahaan.

Alat analisis yang umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan analisis berupa rasio ini diharapkan akan dapat lebih mudah menjelaskan atau memberi gambaran kepada analis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Likuiditas Perdagangan Saham

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Likuiditas perdagangan saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dapat diukur dengan TVA. TVA atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang

dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Husnan dkk., (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham menggunakan indikator TVA untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan secara informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama. Semakin kecil nilai TVA mengindikasikan likuiditas perdagangan saham perusahaan di bursa saham rendah. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi para investor (Wismar'ain, 2004).

Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai, dimana tujuan keputusan keuangan tersebut adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha&Taswan, 2002). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena pihak perusahaan menaruh kekhawatiran jika saham mereka tidak akan laku dijual dan tidak menarik minat investor untuk membelinya. Hal ini dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham melakukan aktivitas *stock split*.

Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan *Tobin's q* sebagai proksi nilai perusahaan untuk menguji apakah kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Suranta & Merdistuti, 2004; McConnel & Servaes, 1990). Rasio *Tobin's q* didefinisi sebagai rasio nilai pasar perusahaan dibagi dengan 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 & Tompkins, 1999).

Tingkat Kemahalan Harga Saham dan Stock Split

Ikenberry, Rankine, dan Stice (1996) menemukan bukti bahwa *stock split* 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.

Widyastuti dan Usmara (2005) dalam penelitiannya menjelaskan harga saham yang tinggi (mahal) menjadi alasan bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*. 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 maka semakin besar

kemungkinan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan:

H₁: Tingkat kemahalan harga saham memengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Kinerja Keuangan Perusahaan dan *Stock Split*

Yosep dan Brown (1977) dan Asquith *et al.* (1989) menemukan adanya reaksi positif atas pengumuman *stock split*. Ewijaya dan Indriantoro (1999) menyatakan bahwa reaksi pasar tersebut sebenarnya bukan karena respons terhadap tindakan *stock split* itu sendiri, namun terhadap prospek perusahaan yang disinyalkan oleh *stock split* tersebut. Sinyal yang ditunjukkan dalam *stock split* adalah perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan:

H₂: Kinerja keuangan perusahaan memengaruhi keputusan perusahaan melakukan *stock split*.

Likuiditas Perdagangan Saham dan *Stock Split*

Penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) dan Kurniawati (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. Sedangkan penelitian Dolley (1993) dan Kristiawati (2004) menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan *stock split* 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. Berdasarkan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan:

H₃: Likuiditas perdagangan saham memengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Nilai Perusahaan dan *Stock Split*

Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) dan Kurniawati (2003) berpendapat bahwa pengumuman *stock split* di pasar merupakan sinyal 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 diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Penelitian Asquith *et al.* (1989) menunjukkan adanya perbedaan *earnings* sebelum dan setelah tindakan *stock split*. Senada dengan penelitian Widiastuti dan Usmara (2005) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan setelah *stock split* yang diproksi dengan *Tobin's q*. Berbeda dengan penelitian Rohanna, dkk. (2003), penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya perbedaan *earnings* sebelum dan setelah *stock split*.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan

datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan:

H₄: Terdapat perbedaan antara nilai perusahaan yang melakukan *stock split* dan tidak melakukan *stock split*.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dan menerbitkan saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan data sampel penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan dengan saham *go public* dan tergabung dalam berbagai industri.
2. Perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2003-2009.
3. Perusahaan yang tidak melakukan *stock split* pada periode 2003-2009.
4. Perusahaan tidak melakukan kebijakan lainnya seperti pembagian dividen, *right issue*, pembagian saham bonus dan pengumuman lainnya secara bersamaan atau mendekati pelaksanaan peristiwa *stock split*.
5. Perusahaan tidak melakukan *stock split* lebih dari 1 kali pada periode 2003-2009.
6. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.
7. Perusahaan harus menyajikan laporan keuangannya baik pada *website* BEI ataupun *website* resmi perusahaan tersebut.
8. Laporan keuangan perusahaan pada periode yang diteliti harus tersedia dan memiliki informasi untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
9. Memiliki laporan keuangan dengan denominasi mata uang rupiah.
10. Perusahaan memiliki periode laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.

Perusahaan yang melakukan *stock split* di BEI dari tahun 2003 sampai dengan 2009 sebanyak 48 perusahaan. Dari keseluruhan jumlah sampel perusahaan, sebanyak 12 perusahaan tidak dapat diikutsertakan dalam penelitian karena perusahaan tidak mengacu pada salah satu kriteria yang telah disebutkan yaitu perusahaan tersebut melakukan lebih dari satu kebijakan seperti *warrant*, *right issue*, *dividen* saham dan pengumuman lainnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* diambil sebanyak 33 sampel perusahaan dari berbagai sektor industri yang ditentukan berdasarkan *judgmentsampling* dengan kriteria berikut: (1) berada pada industri yang sama pada perusahaan yang melakukan *stock split*, dan (2) memiliki *range* aset yang sama atau hampir sama dengan perusahaan yang melakukan *stock split*.

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun

2003 -2009 yang didapatkan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan *sample*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik riset arsip (*archival research*).

Definisi Operasionalisasi Variabel

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 (calon) investor, terutama para (calon) investor kecil, dan akhirnya saham menjadi semakin tidak likuid. Untuk mengukur tingkat kemahalan harga saham, dalam penelitian ini akan di proksi dengan mengukur PER dan PBV. PER merupakan rasio yang menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah *earnings* perusahaan. PER dapat diukur dengan

menggunakan rumus:
$$\frac{\text{Harga pasar saham biasa}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Sedangkan PBV merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV dapat diukur dengan

menggunakan rumus:
$$\frac{\text{H arg a pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kinerja keuangan perusahaan adalah keadaan keuangan yang merupakan hasil dari keputusan dalam bidang keuangan yaitu investasi, operasional, dan pembiayaan yang dibuat (Husnan, Mamduh, dan Wibowo, 1996). Proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah EPS dan ROA. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya. Semakin tinggi EPS semakin besar pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. EPS dapat dihitung dengan

menggunakan rumus:
$$\frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

ROA sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaannya dan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operation income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. ROA dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas suatu aset perusahaan menunjukkan seberapa cepat aset tersebut dapat dikonversi menjadi uang tunai (kas). Semakin cepat aset tersebut berubah menjadi kas, maka semakin tinggi likuiditasnya. Begitupula dengan likuiditas saham perusahaan, semakin banyak saham tersebut diperjualbelikan di bursa maka semakin tinggi tingkat likuiditas saham tersebut. Likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan proksi TVA. TVA yang digunakan adalah TVA pada akhir tahun sebelum perusahaan melakukan *stock split*. Bila perusahaan melakukan *stock split* pada tahun 2005, maka TVA yang digunakan adalah TVA

pada akhir tahun 2004. Untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, maka TVA yang digunakan adalah TVA rata-rata dari tahun 2004-2005. Untuk menentukan TVA digunakan rumus:
$$\frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Untuk melihat apakah ada perbedaan nilai perusahaan yang melakukan *stock split* dan tidak melakukan *stock split*, peneliti menggunakan proksi *Tobin's q* dan *earnings*. *Tobin's q* dapat dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Dimana:

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai Pasar Ekuitas
- D = Nilai Buku Total Hutang
- EBV = Nilai Buku Total Aktiva

Earnings dapat dipakai sebagai alat pengukur untuk menilai pertumbuhan atau perkembangan perusahaan. Dalam penelitian ini *earnings* diproksi dengan menggunakan *operating income*. Pertumbuhan laba operasi atau *operating income* dapat dihitung sebagai berikut: (Rohana, dkk. 2003)

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

Dalam hal ini:

- 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

Stock split adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2003). Untuk menguji H1 sampai dengan H4, variabel terikat yang digunakan adalah *stock split*. Pemilihan *stock split* sebagai variabel terikat memiliki sifat kuantitatif sehingga pengukuran yang dilakukan dengan memberi nilai nol (0) dan satu (1) untuk kategori tertentu. Variabel yang memberi nilai 0 dan 1 disebut variabel *dummy*. Indikator yang digunakan untuk menilai variabel *dummy* pada penelitian ini adalah nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* dan 1 untuk perusahaan yang melakukan *stock split*.

Metode Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal (Gujarati, 2006). Untuk melihat normalitas data dapat dilakukan dengan melakukan metode *one-sampel Kolmogorov-Smirnov Test*.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis 1, hipotesis 2 dan hipotesis 3 dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik (logit). Analisis regresi logistik (logit) bertujuan untuk membuat perkiraan numerikal atas suatu variabel dengan menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Persamaan regresi logit adalah:

$$\text{Status} = a + b(\text{PER}) + c(\text{PBV}) + c(\text{ROA}) + d(\text{EPS}) + e(\text{TVA})$$

Dimana:

Status = Status perusahaan (0 untuk perusahaan yang tidak melakukan stock split, dan 1 untuk perusahaan yang melakukan stock split)

a = Konstanta

PER = *Price Earnings Ratio*

PBV = *Price to Book Value*

ROA = *Return On Asset*

EPS = *Earning Per Share*

TVA = *Trading Volume Activity*

Sedangkan untuk melihat *odds* atau probabilitas perusahaan tersebut melakukan *stock split* atau tidak, dapat dicari dengan persamaan berikut (Eka dan Antariksa, 2005) dalam Widiastuti dan Usmara (2005) :

$$\ln[\text{odds}] = b + b_1 (\text{PER}) + b_2 (\text{PBV}) + b_3 (\text{ROA}) + b_4 (\text{EPS}) + b_5 (\text{TVA})$$

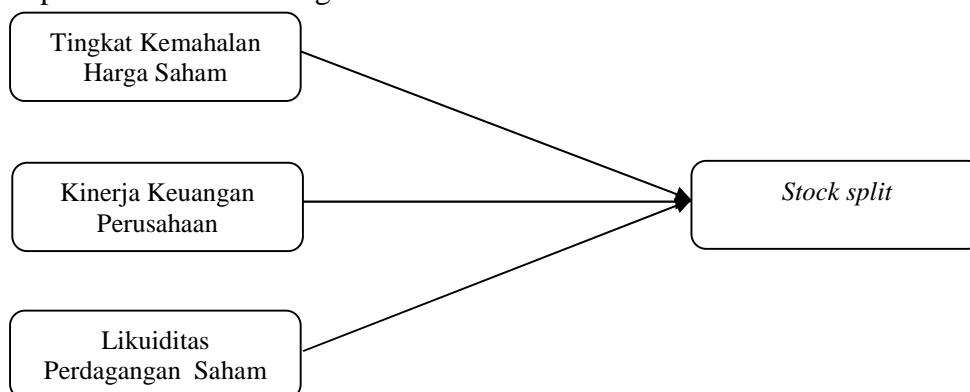
$$\text{Dimana : } \text{odds} = \frac{P}{1-P}$$

Model log dari *odds* dari persamaan di atas dapat ditransformasikan menjadi: (Eka dan Antariksa, 2005) dalam Widiastuti dan Usmara (2005) $[\text{odds}] = e^{b+b_1(\text{PER})+b_2(\text{PBV})+b_3(\text{ROA})+b_4(\text{EPS})+b_5(\text{TVA})}$

Untuk menguji hipotesis keempat (H_4) digunakan pengujian parametrik bebas *t-test* jika datanya terdistribusi normal, tetapi jika datanya tidak terdistribusi normal, maka dilakukan uji non parametrik *Mann-Whitney*.

Model Penelitian

Berdasarkan uraian dan penjelasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka model penelitian adalah sebagai berikut:



4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari setiap variabel yang diteliti pada hipotesis $H_1 - H_3$ dan dapat dilihat pada tabel 1. Dari tabel 1 menunjukkan rerata tingkat kemahalan harga saham (PER dan PBV) untuk perusahaan yang melakukan *stock split* adalah sebesar 53,82484 dan 4,905806. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan rerata PER dan PBV pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split* yaitu 28,27839 dan 2,049677. Sedangkan standar deviasi untuk PER dan PBV pada perusahaan yang melakukan *stock split* adalah sebesar 145,681801 dan 7,8333287 lebih tinggi dari standar

PENGARUH TINGKAT KEMAHALAN HARGA SAHAM, KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN PERUSAHAAN MELAKUKAN STOCK SPLIT

deviasi untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* yaitu sebesar 44,9560202 dan 2,4861131.

Tabel 1. Mean dan Standar Deviasi

Variabel (Proksi)	Melakukan Stock Split		Tidak Melakukan Stock Split	
	Mean	St. Deviasi	Mean	St. Deviasi
PER	53,82484	145,681801	28,27839	44,9560202
PBV	4,905806	7,8333287	2,049677	2,4861131
EPS	362,5161	750,9006535	111,8816	210,0800716
ROA	10,47419	8,2962786	5,914194	6,2537966
TVA	0,002278	0,0040244	0,026477	0,1324527

Sumber: Data sekunder diolah

Kinerja keuangan perusahaan (EPS dan ROA) memiliki nilai rerata sebesar 362,5161 dan 10,47419 untuk perusahaan yang melakukan *stock split* serta 111,8816 dan 5,914194 untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Likuiditas perdagangan saham (TVA) memiliki nilai rerata sebesar 0,002278 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0040244 untuk perusahaan yang melakukan *stock split*. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* nilai reratanya adalah sebesar 0,026477 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1324527.

Analisis Regresi Logistik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu diuji kelayakan dari model regresi yang digunakan dengan melakukan uji *Hosmer Lemeshow Test*. Jika probabilitas > 0,05 maka model dapat diterima dan jika nilai probabilitas < 0,05 maka model tidak dapat diterima atau dapat dikatakan model tidak layak. Hasil uji *Hosmer Lemeshow Test* (tabel 2) menunjukkan nilai probabilitas (Sig.) sebesar 0,948 dan nilai tersebut > 0,05. Hal ini menandakan bahwa model regresi yang digunakan fit atau layak digunakan.

Tabel 2. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	2,776	8	0,948

Hasil uji regresi logistik disajikan dalam Tabel 3. Dilihat dari hasil output olah data nilai *Cox & Snell R Square* adalah sebesar 0,261 dan nilai dari *Nagelkerke's R²* adalah sebesar 0,348 yang berarti variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebas sebesar 34,8 %.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a PER	0,001	0,006	0,009	1	0,924	1,001
PBV	0,312	0,156	3,995	1	0,046	1,366
EPS	0,001	0,001	0,622	1	0,430	1,001
ROA	0,057	0,058	0,967	1	0,325	1,059
TVA	-505,763	223,757	5,109	1	0,024	0,000

PENGARUH TINGKAT KEMAHALAN HARGA SAHAM, KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN PERUSAHAAN MELAKUKAN STOCK SPLIT

Constanta	-0,424	0,542	0,613	1	0,434	0,654
Chi-square	18,751			p-Value		0,002
Cox & Snell R Square	0,261			R Square		0,348

Sumber: Data diolah

Pengujian hipotesis 1 dapat dilihat pada tabel 3 di atas untuk variabel tingkat kemahalan harga saham yang diproksi dengan PER dan PBV masing-masing diperoleh nilai *Wald* sebesar 0,009 dan 3,995 dengan probabilitas sebesar 0,924 dan 0,046. Nilai probabilitas sebesar $0,924 > 0,05$ berarti bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diproksi dengan PER tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Berbeda dengan nilai probabilitas sebesar $0,046 < 0,05$ yang berarti bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diproksi dengan PBV berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Dengan koefisien regresi bernilai positif, menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan cenderung melakukan *stock split* dan sebaliknya dengan perusahaan yang memiliki harga saham rendah. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiastuti dan Usmara (2005) yang menemukan bahwa tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan yang melakukan *stock split* sedangkan tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PER tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini dipengaruhi oleh industri lain yang sejenis dan *net income* yang dihasilkan perusahaan. Jika PER rata-rata industri berada di atas PER perusahaan dapat dikatakan bahwa harga saham perusahaan masih wajar atau lebih rendah (murah). Dan bila dihubungkan dengan *net income* yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap perusahaan. Bila *net income* yang dihasilkan perusahaan tidak menunjukkan akan adanya kesejahteraan pemegang saham, para investor tidak tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

Pengujian hipotesis 2 untuk kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EPS dan ROA menghasilkan nilai *Wald* dari regresi logistik sebesar 0,622 dan 0,967. Nilai probabilitas yang dihasilkan untuk EPS adalah sebesar 0,430 dan untuk ROA sebesar 0,325. Masing-masing nilai probabilitas yang dihasilkan $> 0,05$ dan berarti bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EPS dan ROA tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Brennan dan Copeland (1988) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang memiliki prospek bagus dan dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh EPS dan ROA terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split* disebabkan karena perhitungan EPS dan ROA sangat tergantung dari *net income* yang dihasilkan perusahaan. Kondisi perusahaan yang sedang melakukan ekspansi akan menghabiskan dana yang cukup besar sehingga menurunkan nilai *net income* yang dihasilkan. Penjualan aset produksi perusahaan juga dapat menurunkan *net income* dan nilai aset perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3 (tabel 3), menunjukkan nilai *Wald* sebesar 5,109 dan nilai probabilitas sebesar 0,024. Dengan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar $0,024 < 0,05$ berarti likuiditas perdagangan saham yang diukur dengan TVA, menunjukkan adanya pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Nilai koefisien yang negatif sebesar -505,763 dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu unit TVA akan menurunkan probabilitas perusahaan melakukan *stock split* sebesar 505,763. Hasil ini mendukung penelitian yang pernah dilakukan oleh Dolley (1993) dan Kristiawati (2004) yang menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham biasa dan membawa distribusi saham yang lebih luas. Untuk menguji hipotesis 4 menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Sebelum dilakukan uji beda *independent sample t-test*, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *earnings* dan *Tobin's q*. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji K-S menunjukkan probabilitas (sig) nilai Z sebesar 0,000 untuk *earnings* dan 0,05 untuk *Tobin's q*. Hal ini berarti bahwa distribusi dari variabel *earnings* dan *Tobin's q* normal (Tabel 4).

Tabel 4. Uji Normalitas

N		Earnings	Tobins
		62	62
Normal Parameters ^a	Mean	-0,4006	0,9508
	Std. Deviation	238,081	0,55024
Most Extreme Differences	Absolute	0,329	0,172
	Positive	0,285	0,172
	Negative	-0,329	-0,138
Kolmogorov-Smirnov Z		2,590	1,357
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,050

Test distribution is Normal.

Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji *independent sample t-test*, uji F (*Levene's Test*) untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *earnings* dan *Tobin's q* menghasilkan nilai F sebesar 5,296 dan 1,870 (table 5). Nilai *p-value* untuk *earnings* adalah sebesar $0,025 < 0,05$ yang berarti bahwa varians dari dua kelompok sampel ini berbeda (*equal variance not assumed*), sedangkan nilai *p-value* untuk *Tobin's q* adalah sebesar $0,177 > 0,05$ yang berarti bahwa varians dari dua kelompok sampel adalah sama (*equal variance assumed*).

Tabel 5. Uji Independent T-test

Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
F	Sig.	t	Df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference

PENGARUH TINGKAT KEMAHALAN HARGA SAHAM, KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN PERUSAHAAN MELAKUKAN STOCK SPLIT

Earnings	Equal variances assumed	5.296	.025	-1.203	60	.234	-.72455	.60253
	Equal variances not assumed			-1.203	34.569	.237	-.72455	.60253
Tobins	Equal variances assumed	1.870	.177	-1.264	60	.211	-.17581	.13908
	Equal variances not assumed			-1.264	47.925	.212	-.17581	.13908

Sumber: Data diolah

Hasil uji F yang dilakukan bertujuan untuk melihat varians antara dua sampel yang akan diuji karena akan menentukan nilai t hitung yang akan dipakai. Nilai t yang dipakai untuk variabel *earnings* adalah -1,203 dengan *p-value* sebesar 0,237 sedangkan nilai t untuk variabel *Tobin's q* adalah -1,264 dengan *p-value* sebesar 0,211. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *earnings* dan *Tobin's q* tidak menunjukkan adanya perbedaan antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split* karena nilai *p-value* yang dihasilkan $< 0,05$. Tidak adanya perbedaan tersebut menunjukkan bahwa *stock split* dapat dilakukan oleh semua perusahaan, tidak memandang perusahaan besar ataupun kecil. Keputusan manajemen seperti ekspansi bisnis, *discontinued operation* dapat menjadi salah satu faktor yang berdampak pada nilai *earnings* dan *Tobin's q*.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PBV memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *stock split* tetapi tingkat kemahalan harga saham yang diukur dengan PER tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EPS dan ROA tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Likuiditas perdagangan saham yang diukur dengan TVA memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*. Uji beda untuk nilai perusahaan yang diukur dengan *earnings* dan *Tobin's q* tidak berhasil menunjukkan bahwa ada perbedaan nilai perusahaan antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Untuk penelitian selanjutnya perlu penambahan variabel bebas yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split* seperti ukuran perusahaan (Nurseto, 2008), *risk change* (Michayluk & Zhao, 2007), *institutional trading* (Chen, Nguyen, & Signal, 2005). Selain itu bagi para investor harus lebih cermat dalam menginvestasikan dana mereka di perusahaan yang akan melakukan atau baru melakukan *stock split*, karena secara empiris penelitian ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak mempengaruhi

keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*. Hasil ini tidak mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik..

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P., Healy, P., & Palepu, K. (1989). Earnings and stock split. *The Accounting Review*, 44, 387 – 403.
- Baker, H. K., & Gallagher, P. (1980). Management's view of stock split. *Financial Management*, 9, 73-77.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (1992). Why companies issue stock split. *Financial Management*, 21, 11.
- Brennan, M. J., & Copeland, T. E. (1988). Stock split, stock price and transaction costs. *Journal of Financial Economics*, 22, 83-101.
- Chen, H., Nguyen, H. H., & Signal, V. (2005). Stock splits, performance, and breadth of ownership. *Working Paper*. University of Central Florida.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2001). *Pasar modal di Indonesia: pendekatan panya jawab*. Edisi Pertama – Jakarta : Salemba Empat.
- Dolley, J. C. (1933). Common stock split-up – motives and effects. *Harvard Business Review* 12, 70-81.
- Ewijaya & Indriantoro, N. (1999). Analisis pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2, 53-65.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R., & Titman, S. (1984). The valuation effect of stock split and stock dividend. *Journal of Financial Economics* 13, 461 – 490.
- Gujarati, D. (2006). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Haryono, Y. (2001). *Dasar-dasar akuntansi*. Edisi 6. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Helfret, E.A. (1999). *Teknik analisis keuangan (petunjuk praktis untuk mengelola dan mengukur kinerja perusahaan)*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S., Mamduh, M., & Wibowo, A. (1996). Dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. *Kelola* 5 (11), 110 - 125.
- Jenkins, A. M. (1985). *Research methodologies and MIS research*. (Mumford, E., Hirschheim, R., Fitzgerald, G. & Wood-Harper, T., eds.). Holland: Elsevier Science Publishers B. V.
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Khomsiyah & Sulistyono. (2001). Faktor tingkat kemahalan harga saham, kinerja keuangan perusahaan dan keputusan pemecahan saham (*stock split*): Aplikasi analisis diskriminan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16, 388-400.
- Kristiawati, F. (2004). Analisis likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Kurniawati, I. (2003). Analisis kandungan informasi *stock split* dan likuiditas saham: Studi empiris pada *non-synchronous trading*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6, 264-275.

- Lee, D. E., & Tompkins, J. G. (1999). A modified version of the Lewellen and Badrinath measure of Tobin's q. *Financial Management*, 28, 20 – 31.
- Mason, H. B., & Shelor, R. M. (1998). Stock Split: An institutional Investor Preference. *The financial review* 33, 33 - 46.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Michayluk, D., & Zhao, R. (2007). Stock split and bond yields: Isolating the signaling hypothesis. *Working Paper*. School of Finance and Economics University of Technology Sydney.
- Miliasih, R. (2000). Analisis pengaruh *stock split* terhadap *earnings*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2, 131 - 144.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of capital, corporate finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261–96.
- Rohana, Jeannet, & Mukhlaisin. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *stock split* dan dampak yang ditimbulkannya. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, 601 - 613.
- Sartono, A. (1996). *Manajemen keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Soliha, E., & Taswan. (2002). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola* 7 (18), 137 - 153.
- Widiastuti, H., & Usmara. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *stock split* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 6, 225 - 241.
- Wismar'ain, D. (2004). Reaksi pasar atas pengumuman *right issue* terhadap abnormal return dan likuiditas saham (Studi kasus pada Bursa Efek Jakarta). Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Yosef, Bar S. & Brown, L. D. (1977). A re-examination of stock splits using moving betas. *Journal of Finance*, 32, 1069–1080.