

# PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP LIQUIDITAS SAHAM YANG DIUKUR DENGAN BESARNYA BID-ASK SPREAD DI BURSA EFEK JAKARTA (PERIODE 1996-1998)

**C. Ambar Pujiharjanto**

*Dosen Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi – Universitas Kristen Maranatha*

**Abstrak :** *Stock split* merupakan salah satu informasi penting yang digunakan investor berkaitan dengan pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris bahwa kebijakan *stock split* berpengaruh terhadap tingkat harga saham, volume perdagangan, volume turnover, volatilitas harga saham dan persentase *spread*, adanya perbedaan *spread* sebelum dan sesudah *split* dipengaruhi oleh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas saham.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Pengujian hipotesis harga saham, volatilitas harga saham, volume perdagangan, volume turnover, dan *spread* sebelum dan sesudah *stock split* dilakukan dengan uji beda dua rata-rata untuk sampel berpasangan dengan menggunakan statistik parametrik t test. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham dan persentase *spread*.

Dari hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara harga saham, volume perdagangan, varian dan persentase *spread*. Disamping itu, *spread* dipengaruhi oleh harga saham dan varian.

**Kata kunci :** *Stock split, pengambilan keputusan, tingkat harga saham.*

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (privat). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham.

*Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham & Gapenski, 1994). Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Dalam hal ini, pemecahan saham mempunyai nilai bagus di pasar dan memperluas distribusi kepemilikan saham publik dan secara psikologis mampu membangkitkan nilai saham.

Beberapa pandangan yang kontroversi mengenai *split* berpendapat bahwa aktivitas *split* dapat mempengaruhi kesejahteraan/keuntungan pemegang saham (Fama dkk, 1996; Grinblatt dkk, 1984), perubahan resiko saham (Yosef & Brown, 1997; Ohlson & Penman, 1985; Lamoureux & Poon, 1987; Brennan and Copeland, 1988), tingkat likuiditas (Copeland, 1979; Lamoureux dan Poon, 1987; Conroy dkk, 1990), dan sinyal yang diberikan kepada pasar (Grinblatt dkk, 1984; Lakonishok & Lev, 1987; Brennan dan Copeland, 1988).

Berdasarkan pada beberapa pandangan mengenai *split* tersebut, penelitian ini akan menguji kembali pengaruh *stock split* terhadap harga saham, volume perdagangan, volume turnover, volatilitas, dan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* untuk periode Juli 1996 sampai Juni 1998 di BEJ.

## HIPOTESIS

1. Variabel harga saham, volume perdagangan, volume turnover, volatilitas harga saham, persentase spread berbeda antara sebelum dan sesudah *stock split*.
2. variabel harga saham, volume perdagangan dan varian return berpengaruh terhadap tingkat spread.

## METODE PENELITIAN

### 1. Objek Penelitian

Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara purposive sampling, artinya bahwa populasi akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Dalam penelitian ini, sampel saham yang

dipilih adalah saham-saham yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan (minimal lima hari perdagangan selama periode penelitian) serta mengumumkan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) di bulan Juli 1996 sampai Juni 1998 namun tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti stock dividend (dividen saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus), atau pengumuman perusahaan lainnya. Jumlah perusahaan yang mengeluarkan kebijakan stock split dari bulan Juli 1996 sampai Juni 1998 sebanyak 98 perusahaan, namun ada satu perusahaan yang mengeluarkan kebijakan lain yaitu mengeluarkan saham bonus sehingga jumlah perusahaan menjadi 97 perusahaan. Karena keterbatasan waktu, biaya, serta tenaga maka dalam penelitian ini penulis menggunakan sampel yang mewakili seluruh populasi. Teknik penarikan sampelnya menggunakan Simple Random Sampling dimana setiap perusahaan mempunyai peluang yang sama untuk diambil sebagai sampel.

## 2. Data dan Cara Pengumpulan

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain (sudah tersedia) dan digunakan untuk penelitian-penelitian lain. Data tersebut berasal dari Indonesian Capital Market Directory tahun 1999, JSX Monthly statistic 1996, 1997, 1998 dan Harian Bisnis Indonesia 1996, 1997, 1998.

## 3. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Model Regresi Linier Berganda

$$S_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PRICE}_{it} + \beta_2 \text{VOL}_{it} + \beta_3 \text{RISK}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$S_{it}$  = spread pada hari ke-I tahun ke-t

$\text{PRICE}_{it}$  = harga saham pada hari ke-I tahun ke-t

$\text{VOL}_{it}$  = volume perdagangan saham pada hari ke-I tahun ke-t

$\text{RISK}_{it}$  = volatilitas harga saham pada hari ke-I tahun ke-t

$\varepsilon_{it}$  = koefisien kesalahan

### 2. Model Uji Beda Rata-rata

$$\mu_1 - \mu_2 = 0$$

dimana:

$\mu_1$  : rata-rata sampel 1

$\mu_2$  : rata-rata sampel 2

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Reaksi Pasar Terhadap Stock Split

Sebagian besar perusahaan melakukan distribusi keuntungan atau laba mereka kepada pemegang saham dalam bentuk dividen saham dan atau pemecahan saham (*stock split*), dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham tersebut, kedua bentuk distribusi saham, pada dasarnya tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang, proporsi kepemilikan saham *shareholders*, ataupun klaim lainnya dari para pemegang sekuritas. Dengan demikian perusahaan tidak dapat mengubah nilai pasar dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham melalui transaksi surat berharga tersebut berpengaruh pada jumlah saham yang beredar. Dengan demikian aktivitas *split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk kesejahteraan, keuntungan bagi pemegang saham, perubahan risiko saham, tingkat liquiditas, dan sinyal yang diberikan kepada pasar.

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) serta Ohlson dan Penman (1985) bahwa di sektor pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman dividen yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dkk. (1969). Di sisi lain, Lamoureux dan Poon (1987) menyimpulkan bahwa pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax exempt investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan Nichols dan Mc.Donald (1983) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya *split*, laba perusahaan menjadi bertambah besar. Namun di sisi lain Aggarwal dan Chen (1989) tidak menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan *split*.

Bila ditinjau kaitan antara *split* dengan risiko saham, Bar-Yosef dan Brown (1977) menyimpulkan bahwa risiko sistematis dari *stock split* mengalami penurunan pada bulan-bulan setelah *split*. Hal ini disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang. Sedangkan Brennan dan Copeland (1988) menemukan adanya risiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman *split* dan *ex-date* daripada di hari-hari sekitar pengumuman *split* (*the surrounding days*).

Meningkatnya liquiditas setelah *split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil Lamoureux & Poon, (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *split*. Menurut Lamoureux & Poon (1987) kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah

saham yang dipegang. Copeland (1979), Conroy, Harris & Benet (1990) menemukan adanya penurunan liquiditas setelah *split* dengan masing-masing menggunakan volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebagai proksi. Hal tersebut bertentangan dengan Murray (1985) yakni *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*.

Secara teoritis, motivasi perusahaan melakukan *split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signalling* dan *liquidit* (Baker & Powell, 1993). Hipotesis *signalling* atau hipotesis *Information Asymetry* menyatakan bahwa *split* memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan saham tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Model tersebut juga memprediksi adanya peningkatan volatilitas harga saham, *spread* yang semakin besar, dan bertambahnya jumlah pemegang saham, selain itu ditunjukkan pula adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*.

Hipotesis mengenai *split* berikutnya memfokuskan pada keinginan manajemen perusahaan dalam meningkatkan liquiditas perdagangan. Hipotesis tersebut didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *split* pada sahamnya akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham tersebut. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Lamoureux & Poon, 1987). Peningkatan pada kedua variabel dapat mempengaruhi liquiditas saham setelah pengumuman *split* (*postsplit*) yakni semakin meningkat.

### Teori Spread

Ulasan mengenai *spread* tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa, baik di NYSE umumnya ataupun di BEJ khususnya. *Market maker* baik *dealer* maupun *broker* dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. *Broker* melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi. Sedangkan *dealer* melaksanakan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri. *Market maker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price* (Stoll, 1989). Perbedaan antara *bid price* dengan *ask price* tersebut dikenal dengan *bid-ask spread* (Stoll, 1989).

*Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham tersebut (Stoll, 1989). *Spread* yang merupakan presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price* tersebut dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor* (Hamilton, 1991). Berkaitan dengan pengukuran *spread* tersebut, Hamilton

berpendapat bahwa ada dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri. Sedangkan *market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi pada saat tertentu. Beberapa penelitian mengenai *bid-ask spread* yang dilakukan di negara Amerika Serikat, kemungkinan besar tidak dapat diterapkan secara langsung di Indonesia, khususnya di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan karena sebagian besar literatur lebih terfokus pada pasar NYSE, AMEX atau OTC. Di sisi lain aktivitas di BEJ lebih bersifat *competitive order matching market* atau dikenal dengan *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual-beli dan melakukan transaksi melalui *broker*. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Oleh karena itu, jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di BEJ adalah *market spread*.

Stoll (1989) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari tiga jenis biaya yakni *inventory-holding cost* (biaya kepemilikan), *order-processing cost* (biaya order) dan asimetri informasi. beberapa penelitian melakukan pembedaan dalam penekanan biaya tersebut untuk menentukan besarnya *spread*. Studi empirik yang dilakukan Forjan & Mc.Corry (1995), meneliti dan menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid-ask spread* mengecil. Erwin & Miller (1998), mendapatkan bukti bahwa harga saham, volume perdagangan, dan *varians return* saham berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham, baik secara *univariat* maupun *multivariat*, sebelum dan sesudah saham tersebut dimasukkan ke indeks S & P 500.

Biaya kepemilikan sekuritas mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. Biaya order berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi pencatatan dan kliring transaksi. Biaya informasi terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Berdasarkan asumsi bahwa *dealer* tidak dapat membedakan pedagang berinformasi dengan pedagang tanpa informasi, *dealer* harus menaikkan *spread* untuk melindungi dirinya dari kerugian terhadap pedagang berinformasi (Stoll, 1989). Pada saat volume saham yang diperdagangkan dengan *information traders* melebihi volume saham yang diperdagangkan dengan *liquidity traders*, maka *dealer* akan memperbesar *spread*. Selanjutnya bila manajer memberikan informasi kepada pasar melalui pengumuman publik, arus informasi tersebut akan diterima oleh *dealer* maupun investor (baik investor berinformasi ataupun investor tanpa informasi).

Berdasarkan prediksi stoll (1989), biaya pemilikan saham berpengaruh positif (secara terarah) terhadap *bid-ask spread* saham tersebut. Artinya, semakin tinggi biaya pemilikan saham maka akan menyebabkan semakin lebar

bid-ask spread saham tersebut. Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan *trader* untuk tidak perlu memegang saham dalam jumlah yang terlalu lama, sehingga menurunkan biaya pemilikan. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham, atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* konsisten dengan bukti empiris studi Chan & Seow (1995) maupun Miller (1998).

Penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti lebih berhubungan dengan biaya informasi, sehubungan dengan adanya pengumuman *split*. Bahwa diasumsikan dengan adanya aktivitas *split* akan berpengaruh terhadap perubahan variabel harga, volume perdagangan, volume turnover, volatilitas harga saham dan persentase *spread*.

#### Perilaku dan Uji Beda Harga Saham, Volume Perdagangan, Volume Turnover, Volatilitas dan Tingkat Spread di Seputar Split

Pengujian hipotesa pertama yakni melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga sebelum listing dengan rata-rata harga sesudah listing, dilakukan uji beda rata-rata untuk sampel berpasangan dengan menggunakan uji statistik t test. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar 5,185 dengan tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk seluruh sampel perusahaan yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum listing dan sesudah listing. Dengan demikian, hasil pengujian ini menerima hipotesis pertama yakni *split* berpengaruh terhadap harga saham.

Pengujian terhadap volume perdagangan sebelum dan sesudah stock *split* dengan uji beda dua rata-rata, menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sebelum stock *split* berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan sesudah stock *split*. Volume perdagangan sesudah *split* lebih besar daripada sebelum *split*, menunjukkan terjadinya kenaikan liquiditas saham setelah adanya stock *split*.

Tingkat volume turnover digunakan untuk melihat apakah investor menilai kebijakan *split* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat suatu keputusan perdagangan saham. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa volume turnover setelah *split* lebih besar daripada sebelum *split*. Peningkatan volume turnover tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan *split* mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor.

Hasil pengujian dengan melakukan uji beda dua rata-rata untuk sampel berpasangan menunjukkan bahwa nilai t hitung adalah -1,349 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan volume turnover antara sebelum dengan sesudah *split*.

Untuk menguji adanya perbedaan yang signifikan antara volatilitas harga saham sebelum tanggal listing dengan volatilitas harga saham sesudah listing menunjukkan rata-rata bahwa volatilitas harga saham sesudah stock split lebih besar daripada rata-rata volatilitas harga saham sebelum stock split. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perbedaan tersebut signifikan, karena nilai t hitung sebesar  $-2,210$  dengan t tabel sebesar  $2,045$ . Hasil pengujian ini memiliki arti bahwa untuk seluruh sampel perusahaan yang diteliti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volatilitas harga saham sebelum dan sesudah tanggal listing.

Selanjutnya perubahan persentase spread, yang mengukur tingkat likuiditas saham, mengalami rata-rata kenaikan antara sebelum tanggal listing dengan sesudah listing. Hasil pengujian dua beda rata-rata spread menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata spread sebelum tanggal listing dan sesudah tanggal listing dengan nilai t hitung sebesar  $-3,727$  dan t tabel  $2,045$ . Kenaikan spread sesudah listing akibat dari aktivitas split berimplikasi pada terjadinya penurunan likuiditas saham.

#### **Pengujian Hipotesis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Saham Terhadap Tingkat Spread**

Pengujian terhadap variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham dilakukan dengan memperhatikan tingkat signifikansi koefisien dan arah hubungan masing-masing variabel. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, prob-value, R-square, dan F-value.

Hasil regresi variabel harga, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap tingkat spread, menghasilkan nilai R-square sebesar  $0,24528$  yang berarti bahwa variabel-variabel independen kemungkinan dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen sekitar  $24,5\%$ . Selain itu nilai F-value model regresi adalah  $2,81658$  dan secara statistik signifikan pada tingkat kesalahan  $5,88\%$ .

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis regresi berganda terlihat bahwa koefisien variabel harga sebesar  $0,010978$  dan signifikan pada tingkat kesalahan  $5,88\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa bila harga saham naik sebesar  $1\%$  ceteris paribus, maka spread akan naik (tinggi) sebesar  $0,010978$  atau sebaliknya. Dengan demikian harga saham secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya spread.

Hasil yang diperoleh dari analisis regresi berganda terlihat bahwa koefisien variabel volume perdagangan diketahui sebesar  $-5,45450E-06$  dan tidak signifikan pada tingkat kesalahan  $5,88\%$ . Koefisien tersebut memiliki arti bahwa bila volume perdagangan turun sebesar  $1\%$  ceteris paribus, maka spread akan mengalami kenaikan sebesar  $-5,45450E-06$  atau sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya spread.



Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis regresi berganda diperoleh bahwa koefisien variabel volatilitas harga saham (varian) sebesar 2403,035030 dan signifikan pada tingkat kesalahan 5,88%. Angka koefisien tersebut berarti bahwa bila varian naik sebesar 1% ceteris paribus, spread juga akan naik sebesar 2403,035030 atau sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa varian return saham berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya tingkat spread.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini menyimpulkan hasil sebagai berikut: Dari 30 sampel perusahaan yang melakukan stock split di BEJ selama bulan Juli 1996 – Juni 1997, secara keseluruhan aktivitas stock split berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham dan persentase spread. Adanya perbedaan spread sebelum dan sesudah stock split dipengaruhi secara signifikan oleh variabel harga saham dan volatilitas harga saham.

### SARAN

Berdasarkan temuan dan kesimpulan tersebut, dapat diajukan beberapa saran penelitian yang berkaitan dengan masalah ini.

1. Untuk penelitian lebih lanjut disarankan agar melihat pengaruh secara lebih terperinci terhadap sampel penelitian. Artinya bahwa pengaruh split dapat diuraikan menjadi beberapa kelompok sampel sesuai dengan penggolongan berdasarkan industri, size, dan lain-lain.
2. Agar dalam penelitian lebih lanjut disarankan untuk mencoba melihat pengaruh split terhadap jumlah pemegang saham baik institusional maupun individu.
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar memperbanyak jumlah sampel penelitian dan memperpanjang periode pengamatan. Karena akan memperjelas perbedaan masing-masing variabel dengan adanya aktivitas split dan memperjelas pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap spread. Tentu saja masih mungkin dirumuskan berbagai rencana penelitian dimasa yang akan datang tentang masalah yang berkaitan dengan dampak kebijakan stock split pada kegiatan di bursa.

**DAFTAR RUJUKAN**

- Aggarwal, R. dan S.N. Chen, 1989. *Stock Split and Return Volatility*. Akron Business and Economic Review 30 : 89-99.
- Baker, W. dan P. Gallagher, 1980. *Management View of Stock Splits*. Financial Management 9:73-77
- Baker, H.K. dan G.E. Powell, 1993. *Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits*. Quarterly Journal of Business and Economics 32:20-30
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, Yogyakarta
- Bar-Yosef, S., dan L. Brown, 1977. *A Reexamination of Stock Splits Using Moving Betas*. Journal of Finance 32:1069-1080
- , *Bisnis Indonesia*, Edisi bulan Juni 1996-Bulan Juli 1998
- Brennan, M. dan T. Copeland, 1998a. *Stock Splits, Stock Prices and Transaction Costs*. Journal of Financial Economics 22:83-101
- Brigham, E.F, L.C. Gapenski, 1994. *Financial Management: Theory & Practice*. Orlando, The Dryden Press
- Chan.K.C., dan G.S. Seow, 1995. *The Effect of Inventory Costs and Adverse Information on Relative Bid-Ask Spread: The Case of Telefonos de Mexico Shares*, Financial Practise and Education. Vol. 5 (2)
- Copeland, T.E., 1979. *Liquidity Changes Following Stock Splits*. Journal of Finance 34:115-141
- Conroy, R.M., R.S. Harris dan B.A. Benet, 1990. *The Effect of Stock Split on Bid-Ask Spread*. Journal of Finance 4:1288-1289
- Copeland, t.e. dan D.Galai, 1983. *Information Effect on the Bid-Ask Spread*. Journal of Finance 38:1457-1469
- Demzetz, H., 1968. *The Cost of Transacting*. Quarterly Journal of Economics 82:33-53
- Erwin. G.R., dan J.M.Miller (1998). *The Liquidity Effectes Associated with Addition of Stock to the S 7P 500 Index: Evidence from Bid-Ask Spread*. Financial Review, Vol.33, February, pp.131-146
- Fama, E., et al, 1969. *The Adjustment of Stock Prices to New Information*. International Economic review 10:1-21
- Forjan, J.M., dan M.S. Mc Corry, 1995, *Evidence on the Behavior of Bid-Ask Spreads Surrounding Stock Split Announcement*, nal of Applied Business Research, Vo 11 (4)
- Giri E.F. 1998, *Pengaruh Kebijakan Perubahan Deviden dan Variabel-variabel Penjelas Terhadap Informasi Asimetri yang Dengan Besarnya Bid-Ask Spread*, Tesis M.Si., Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak diterbitkan

- Grinblatt, M., R. Masulis dan S. Titman, 1984, *The Valuation Effect of Stock Splits and Stock Dividends*. Journal of Financial Economics 13:461-490
- Hamilton, J.L. 1991, *The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread: A Comparison for NASDAQ stocks*. Journal of Finance Research 14:129-139
- Indonesian Capital Market Directory, 1999, Jakarta
- Stock Exchange Statistic 1996, 1997, 1998
- Koetin E.A, 1994, *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Indonesia*, Penerbit U.S Agency, Jakarta
- Lamoureux, C. dan P. Poon, 1987. *The Market Reaction to Stock Splits*. Journal of Finance 42:1347-1370
- Lakonishok J. dan B. Lev, 1987. *Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When*. Journal of Financial 42:913-932
- Murray, D., 1985, *Further Evidence on The Liquidity Effects of Stock Split and Stock Dividends*. Journal of Financial Research 8:59-67
- Nichols, W.D., dan B. McDonald, 1983, *Stock Splits and Market Anomalies*. Financial Review 18, November, pp.237-256
- Ohlson, J.A., dan S.H. Penman, 1985, *Volatility Increases Subsequent to Stock Split*. Journal of Finance 3:1113-1151
- , *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.45 Tahun 1995*
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Oktober, hal. 93-110
- Stanislaus say, 1999, *Pemecahan Nilai Saham*. Warta Ekonomi 14:43
- Stoll H.R., 1989, *Inferring The Components of the Bid-Ask Spread: Theory and Empirical Tests*. Journal of Finance, Vol. 44, pp.115-134
- Suad Husnan, 1993, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, Yogyakarta
- , 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Yogyakarta
- , *Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal di Indonesia*.