

Relevansi Nilai Laba Akuntansi pada Aksi *Stock split* : Pendekatan Model Harga Dan *Return*

Linda

Endang Surasetyo Ningsih

Fakultas Ekonomi Unsyiah

lindarisyyad@gmail.com; lindarisyyad@yahoo.com

endang_snt@yahoo.com

Abstract

This study is aimed to prove value-relevance of earning per share that used by investors in decision making around stock split announcements. Both price and return models as a valuation models are commonly used in value-relevance studies. The Price model shows that value-relevance of earning per share has a positive correlation and statistically significant association with stock price, it would explain that earning information relates with stocks price due to the anticipate components of future expectation net cash flow. While, return model shows that value-relevance of earning per share has no correlation with stock return, because of the accounting recognition lag. The actual return-earning relation is considered to be more forward looking, furthermore this model is free from scale effect problem.

Keywords: *value-relevance, earning, price, return*

PENDAHULUAN

Stock split adalah aksi yang dilakukan perusahaan untuk memecahkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil. Aksi *stock split* menjelaskan informasi private pihak manager perusahaan yang bersifat fundamental yang disampaikan pada pasar dan berkaitan erat dengan likuiditas yang dicapai melalui *stock split* (Kalay et al, 2009). Turunnya tingkat harga dapat meningkatkan likuiditas, yang membawa harga saham pada tingkat perdagangan yang optimal. Investor akan memilih untuk membeli saham pada harga rendah, oleh karena itu manager akan berkeinginan untuk memecahkan sahamnya agar nilai nominal sahamnya konstan (Benartzi et al. 2005). Namun, disatu sisi aksi ini masih

dinilai sebagai suatu “kosmetika saham” saja (Sutrisno, et al, 2000; Francis et al 2008).

Berdasarkan *signaling theory*, para emiten melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada publik bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik ke depan. Karena hanya perusahaan yang berkinerja baiklah yang mampu melakukan pemecahan saham yang dapat dinilai dengan munculnya *abnormal return* di seputaran tanggal pengumuman tersebut (Ika dan Purwaningsih, 2008). Pada studi-studi sebelumnya juga menganalisis *abnormal return* di pada even *stock splits*, karena *stock split* merupakan perubahan superfisi untuk suatu alasan keamanan,

dan adanya abnormal *return* disekitar pengumuman *stock split* (Grinblatt et al., 1984; Lamoureux and Poon, 1987; Kadapakkam, Krishnamurthy, and Tse, 2005) serta meningkatnya volatilitas setelah pengumuman *stock split* (Ohlson and Penman, 1985), dan sahamnya lebih tersebar karena meningkatnya transaksi perdagangan (Copeland, 1979; and Easley et al., 2001).

Menurut Brigham & Houston (2004), rata-rata harga saham sebuah perusahaan akan naik tidak lama setelah perusahaan mengumumkan pemecahan saham. Kenaikan harga ini timbul karena penilaian investor terhadap informasi akuntansi yang dibawa oleh pemecahan saham, dimana investor akan menilai pemecahan saham tersebut sebagai suatu pertanda akan adanya laba masa depan yang tinggi. Laba tersebut mengandung informasi aliran kas bersih yang diharapkan dimasa depan. Karena ekspektasi dari aliran kas masa depan tidak dapat diobservasi secara empiris dan spesifik maka hubungan harga-laba sering digunakan sebagai proksi ekspektasi pasar (Kothari dan Zimmerman, 1995).

Dalam riset akuntansi, model *return* menganalisis variable *return* terhadap variable EPS (laba perlembar saham) dan model harga menganalisis variable harga terhadap variable EPS. Pada pendekatan ekonomi intuitif yang rasional berpendapat bahwa model harga lebih baik dibandingkan model *return*, karena lebih spesifik dalam mengestimasi slope koefisien dan bias slope koefisien EPS juga kurang. Akan tetapi model *return* kurang memiliki permasalahan ekonometrik dibandingkan model harga. Oleh karenanya, untuk

riset-riset tertentu mengkombinasikan model harga dan *return* dapat akan lebih bermanfaat (Kothari dan Zimmerman, 1995).

Studi ini bertujuan untuk menguji kembali hubungan variable harga dengan EPS (model *return*) dan hubungan variable *return* dengan EPS (model *return*). Studi ini berbeda dengan Kothari dan Zimmerman (1995), untuk sample pada studi ini adalah perusahaan yang melakukan aksipemecahan saham pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2010. Pada studi ini juga membahas permasalahan model harga yang berhubungan erat dengan pengaruh skala dan permasalahan prinsip akuntansi konservatisme pada model *return*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Relevansi Nilai

Informasi laba akan berguna jika dapat mengakibatkan investor mengubah keyakinan dan tindakan mereka sebelumnya dan tingkat kegunaan tersebut dapat diukur dari sejauh mana perubahan harga mengikuti publikasi informasi laba (Scott, 2000). Terdapat tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi dari suatu pengumuman informasi perusahaan. Pertama, ekspektasi pasar terhadap kandungan dan timing dari pengumuman informasi perusahaan. Semakin besar tingkat ketidakpastian, maka semakin besar pula potensi terjadinya revisi terhadap harga-harga sekuritas. Kedua, implikasi dari pengumuman laba terhadap distribusi *return* sekuritas di masa depan. Semakin besar revisi yang berhubungan dengan aliran kas yang diharapkan, semakin besar pula implikasi revaluasi harga sekuritas

terhadap pengumuman tersebut. Ketiga, kredibilitas sumber informasi. Semakin kredibel suatu sumber pengumuman informasi, semakin besar pula implikasi revaluasi terhadap pengumuman informasi itu (Foster, 1986).

Derajat kebermanfaatan informasi akuntansi dapat diukur dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan saham yang mengikut pengumuman informasi akuntansi oleh perusahaan. Istilah relevansi nilai informasi akuntansi diturunkan dari teori surplus bersih (*clean surplus theory*) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Feltham & Ohlson, 1995; Ohlson, 1995). Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki keyakinan dan preferensi yang homogen. Model penilaian yang biasanya digunakan dalam studi relevansi-nilai akuntansi adalah model harga dan model return. Kedua model ini diangkat dari konseptual teori yang sama, akan tetapi kadang-kadang memberikan hasil yang tidak konsisten. Menurut Ota (2001), model harga bermasalah dengan problem “efek skala”. Efek skala mengimplikasikan hubungan palsu dalam model regresi, seperti perusahaan besar (kecil) memiliki kapitalisasi pasar yang besar (kecil), nilai buku yang besar (kecil) dan laba yang besar (kecil), oleh karena itu perlu adanya control terhadap perbedaan dalam ukuran perusahaan. Regresi model *return* menganalisis hubungan *return* dengan laba pada waktu yang sama. Namun, nilai relevansi yang diobservasi oleh pasar pada priode saat ini tidaklah dicatat dalam laba saat ini, karena penerapan prinsip akuntansi konservatisme. Basu (1997), aturan konservatisme, yaitu

antisipasi terhadap laba yang didenotasikan dengan kecenderungan akuntan yang memerlukan tingkat verifikasi yang tinggi untuk mengakui pendapatan dari pada mengakui kerugian.

Informasi Laba dan Harga Saham

Harga saham merupakan harga dari interaksi yang dibentuk oleh pasar dengan dilatar belakangi oleh harapan untuk memperoleh keuntungan dari perusahaan (Lorie et al, 1985 dalam Sutrisno 2000). Salah satu hipotesis umum menyatakan bahwa perusahaan memecah saham mereka untuk menjaga harga saham dalam kisaran yang optimal. Baker dan Gallagher (1980) berhipotesis bahwa investor kecil tidak mampu membeli banyak saham ketika harga saham terlalu tinggi dan menurunkan harga saham akan menarik lebih banyak investor kecil. Pandangan ini sering juga digunakan oleh manajemen untuk menjelaskan mengapa perusahaan mereka melakukan pemecahan saham.

Lakonishok dan Lev (1987) juga berpendapat bahwa pemecahan membantu harga saham untuk kembali pada kisaran perdagangan normal mereka dan menunjukkan bahwa pasca perpecahan harga cenderung untuk berkumpul ke level historis. Selain itu, McNichols dan Dravid (1989) menunjukkan bahwa *stock split* adalah faktor besar yang mendorong harga jauh dari ‘norma’. Namun, Benartzi et al. (2005) berpendapat bahwa alasan yang mendasari untuk ‘pemeliharaan’ harga masih merupakan teka-teki karena mereka menyarankan bahwa rentang perdagangan yang optimal seharusnya menjadi valid hanya untuk harga real daripada harga nominal.

Namun, teori yang agak kabur berkaitan dengan mekanisme yang mendasari dimana harga saham dalam rentang perdagangan yang optimal mencapai likuiditas meningkat dan argumen awal (seperti investor kecil tidak mampu memiliki banyak lembar saham jika harga tinggi) terlihat cenderung kurang berlaku untuk saat ini. Selain itu, tidak bisa dikesampingkan bahwa saham murah hanya menikmati likuiditas yang lebih tinggi untuk beberapa alasan perilaku.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut, maka studi ini akan menguji relevansi nilai informasi laba terhadap harga saham yang terjadi pada aksi *stock split* dengan dengan hipotesis:

H1 : Informasi laba berhubungan positif dengan harga saham

Informasi Laba dan Return Saham

Rata-rata pasar menginterpretasikan *stock split* sebagai berita positif dari kinerja perusahaan di masa depan dalam menghasilkan abnormal *return* pada pengumuman *stock split*. Untuk menguji hipotesis ini, penelitian sebelumnya telah menganalisis jalur dividen aktual dan laba setelah pemecahan saham (Lakonishok dan Lev (1987). Untuk mengetahui ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan sebelum dan sesudah *stock split* digunakan ukuran perubahan laba sekitar tanggal split.

Hasil penelitian yang menemukan abnormal *return* disekitar *stock split* dengan proksi variabel lingkungan informasi perusahaan, seperti kapitalisasi pasar, jumlah analis yang mengikuti perusahaan, dan volume

perdagangan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan informasi publik yang tersedia lebih banyak berhubungan dengan abnormal *return* yang lebih rendah disekitar pengumuman *stock split*. Ketika ketiga proxy untuk lingkungan informasi diuji secara regresi berganda, hanya proksi jumlah analis yang mampu menjelaskan secara signifikan terhadap abnormal *return*. Hasil ini menunjukkan bahwa *stock split* ditafsirkan oleh pasar sebagai berita positif bagi perusahaan-perusahaan yang kurang menyediakan informasi (Kalay dan Kronlund, 2007)

Studi terdahulu juga menemukan korelasi antara pengumuman split dan kinerja laba (Lakonishok dan Lev, 1987; Asquith, Healy dan Palepu, 1989; dan Ikenberry Ramnath, 2002). Ide tersebut berasal dari studi yang dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen and Roll (1969) di mana mereka mendokumentasikan abnormal *return* yang luar biasa tinggi sebelum split (mereka menggunakan tanggal split dan bukan tanggal pengumuman sebagai *event date*) yang pada gilirannya memprediksi kenaikan dividen masa depan.

Abnormal *return* untuk *stock split* ditemukan pada perusahaan yang melakukan pembayaran non-dividen relative lebih tinggi dari perusahaan yang melakukan pembayaran dividen. Hasil tersebut konsisten dengan hipotesis dasar informasi tentang perusahaan yang membayar dividen memiliki mekanisme untuk berkomunikasi dengan ekspektasi pasar yang positif (Grinblatt, Masulis and Titman, 1984). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa 46% efek pengumuman split tidak berhubungan dengan perubahan ekspektasi pembayaran

deviden (Nayak dan Prabhala, 2001)

Dari berbagai hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa informasi yang terjadi disekitar *stock split* memberikan sinyal kepada pasar atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Basu (1997) menyatakan bahwa informasi laba direfleksikan dengan cepat sebagai 'bad news' daripada sebagai 'good news'. Hal tersebut berkaitan dengan prinsip konservatisme atas ketepatan waktu dan persistensi laba yang diinformasikan. Dengan hasil seperti tersebut diatas, maka studi ini menganalisis relevansi-nilai informasi laba dengan menggunakan model *return*:

H2: Informasi laba berhubungan dengan *return* saham

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *corporate action* pemecahan saham (*stock split*). Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Pada teknik ini sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria:

1. Jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham periode 2005-2010.
2. Perusahaan yang hanya melakukan aksi pemecahan saham saja (yang melakukan aksi korporasi lainnya juga pada periode jendela (-10 dan +10) pengamatan tidak dijadikan sample).
3. Perusahaan yang aktif perdagangan sahamnya

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah perusahaan yang menjadi populasi sasaran

dalam penelitian ini adalah sebanyak 33 perusahaan. Data yang digunakan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* Bursa Efek Indonesia dengan alamat web www.idx.com, Kustodian Sentral Efek Indonesia dengan alamat web www.ksei.com.id, www.duniainvestasi.com, dan www.yahoofinance.com.

Terdapat tiga variable dalam penelitian ini, yaitu:

- Harga Saham (Y_1)
Harga saham adalah harga dari hasil interaksi yang dibentuk oleh pelaku pasar saat terjadinya penawaran dan permintaan terhadap suatu saham. Hasil interaksi tersebut dilatarbelakangi oleh harapan merekaterhadapprofitperusahaan (Lorie, *et al* 1985 dalam Sutrisno *et al*, 2000). Harga saham dalam penelitian ini diprosikan dengan *Closing Price* harian yaitu harga saham penutupan harian di bursa selama periode estimasi dan periode pengamatan.
- *Abnormal Return* Saham (Y_2)
Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Indikator yang dipakai untuk *abnormal return* ini adalah *Market Model*, karena model ini memiliki kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model lainnya (Hartono, 2009:558-568). Pada penelitian ini menggunakan priode estimasi 30 hari dan priode jendela -10 hari sebelum tanggal pengumuman *stock split* +10 sebelum tanggal pengumuman *stock split*.
- Laba perlembar saham
Variabel independen dalam penelitian ini adalah laba per lembar saham. Hasil Penelitian Kothari dan Zimmerman

(1995) dan Basu (1997), menunjukkan adanya kandungan informasi yang diberikan oleh angka laba akuntansi. Angka laba yang dibagi dengan per saham (EPS) untuk model harga dan model *return* untuk mengurangi permasalahan ekonometrika.

Dua model penilaian yang biasanya digunakan dalam studi relevansi nilai, yaitu model harga dan model *return*, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Model Harga} & : P_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_t \\ \text{Model Return} & : AR_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

P_{it} = Rata-rata harga saham perusahaan i pada hari -10 dan +10 pada tanggal pengumuman *stock split*.

AR_{it} = Rata-rata Abnormal Return perusahaan i pada hari -10 dan +10 pada tanggal pengumuman *stock split*.

ε_{it} = Residual error

Agar analisis data regresi tidak bias, maka residual dari persamaan regresi tersebut haruslah terdistribusi secara normal. Disamping residual harus terdistribusi secara normal, analisa regresi haruslah bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Terdistribusinya residual secara normal dan terpenuhinya asumsi klasik akan memberikan nilai estimasi yang tidak bias.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas untuk model harga dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S), menunjukkan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan

data residual model harga penelitian ini terdistribusi secara normal atau dengan kata lain residual berdistribusi normal. Hasil uji normalitas untuk model *return* dengan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05 yang berarti data residual model *return* pada penelitian ini tidaklah terdistribusi secara normal. Agar data dapat normal dapatlah dilakukan tranformasi (Hair et al, 2010), maka untuk data EPS pada model harga ditranformasikan ke Lognatural (Ln). setelah data ditransformasikan, hasil statistik Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05.

Pendeteksian pelanggaran asumsi klasik heteroscedasticity dengan menggunakan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual yang diperoleh atas variable x. Apabila hasil regresi ini signifikan pada $p < 0,05$ maka terjadi pelanggaran heteroscedasticity. Hasil pendeteksian dengan menggunakan metode glejser untuk model harga dan model *return* bebas dari pelanggaran heteroscedasticity. Pendeteksian pelanggaran asumsi klasik autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson statistik. Sebagai *rule of thumb* (Gujarati and Porter, 2008) menyatakan bahwa jika $du < d < 4-du$, maka tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negative di dalam model persamaan regresi. Berdasarkan tabel DW dengan menggunakan $n=33$ dan parameter $k= 1$ nilai $du= 1,51$. d statistic untuk model harga adalah 2,02 dan d statistic untuk model *return* 2,19 maka kedua model ini bebas dari pelanggaran asumsi autokorelasi.

Hasil analisa regresi model harga hubungan laba per lembar (EPS) saham dengan harga

saham menunjukkan signifikan di bawah 0,05 dengan koefisien 27. Maka persamaan regresi model harga dapat ditulis:

$$P_{it} = 266 + 27X_{it} + \varepsilon_t$$

Signifikannya hubungan EPS dengan harga saham pada penelitian ini berarti setiap kenaikan 1 point EPS pada perusahaan yang melakukan *stock split* akan meningkatkan harga saham sebesar 27 point, maka hipotesis 1 dapat diterima. Pengumuman laba pada perusahaan yang melakukan *stock split* dapat memberikan sinyal positif bagi investor.

Berdasarkan *signaling theory*, para emiten melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif kepada publik bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik ke depan (Ika dan Purwaningsih, 2008). Aksi *stock split* juga meningkatnya volatilitas (Ohlson and Penman, 1985), dan sahamnya lebih tersebar karena meningkatnya transaksi perdagangan (Copeland, 1979; and Easley et al., 2001). Menurut Brigham & Houston (2004) dalam Ika, Purwaningsih (2008), rata-rata harga saham sebuah perusahaan akan naik tidak lama setelah perusahaan mengumumkan pemecahan saham. Kenaikan harga ini timbul karena penilaian investor terhadap informasi akuntansi yang dibawa oleh pemecahan saham, dimana investor akan menilai pemecahan saham tersebut sebagai suatu pertanda akan adanya laba masa depan yang tinggi. Laba tersebut mengandung informasi aliran kas bersih yang diharapkan dimasa depan. Karena ekspektasi dari aliran kas masa depan tidak dapat diobservasi secara empiris dan spesifik maka hubungan harga-laba sering

digunakan sebagai proksi ekspektasi pasar (Kothari dan Zimmerman, 1995).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Subekti (2012), hasil penelitiannya yang juga menggunakan model harga sebagai penilaian relevansi, menunjukkan angka laba sebagai benchmark kinerja keuangan perusahaan dan sering menjadi sasaran utama bagi para manajer untuk mencapai targetnya.

Model persamaan analisa regresi untuk model *return* yaitu:

$$AR_{it} = 0,98 + 0,07X_{it} + \varepsilon_t$$

Nilai signifikannya adalah 0,27 yang berarti hubungan EPS dengan *return* saham tidak signifikan, sehingga hipotesis 2 tidak dapat diterima. Tidak signifikannya model *return* sejalan dengan pendapat Ota (2001), nilai relevansi yang diobservasi oleh pasar pada priode tersebut tidaklah mendeterminasi laba pada saat itu. Oleh karenanya laba tidaklah merefleksikan event ekonomi pada saat itu, maka tidak adanya sinkronisasi dengan pergerakan harga saham. Basu (1997); Easton (1999); Easton et al (2000) ; Kothari dan Zimmerman (1995), mereka berpendapat laba pada saat pengumuman telah diantisipasi sebelum diumumkan oleh perusahaan, dengan kata lain pengumuman laba bukanlah informasi baru bagi investor.

Hasil penelitian Kalay dan Kronlund, 2007 menemukan hubungan yang rendah abnormal *return* dengan informasi publik perusahaan disekitar pengumuman *stock split*. Informasi publik pada penelian Kalay dan Kronlund, 2007 seperti kapitalisasi

pasar, volume perdagangan dan jumlah analis. Pada hasil penelitian Sutrisno et al, 2010 juga tidak adanya pengaruh *stock split* terhadap varian dan abnormal *return*. Menurut Basu (1997); Ota (2001) aturan konservatisme akuntansi, yang mengharuskan akuntan untuk berantisipasi dalam mengakui laba dari pada mengakui kerugian (*accounting recognition lag*). Informasi laba akuntansi yang mengalami kerugian pada saat ini akan berpengaruh pada laba dimasa yang akan datang. Tidak diakuinya laba saat ini karena konservatisme akuntansi, sehingga akan memberikan laba positif dimasa yang akan datang.

PENUTUP

Model penilaian yang umumnya digunakan untuk menilai relevansi informasi akuntansi yaitu model harga dan model *return*. Kedua model ini didasarkan pada teori yang sama, akan tetapi memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal ini dikarenakan permasalahan ekonometrika pada model harga yang dipengaruhi oleh skala dan untuk model *return* dikarenakan permasalahan prinsip akuntansi konservatisme.

Pada penelitian ini yang menganalisis relevansi informasi laba pada saat pengumuman laba, untuk model harga dengan menghubungkan angka EPS dengan harga saham menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sebaliknya untuk model *return* yang menganalisis pengaruh EPS terhadap *return* saham tidak memberikan hasil statistik yang signifikan.

Signifikannya model harga berarti laba pada pengumuman *stock split* mengandung informasi aliran kas bersih yang diharapkan dimasa depan oleh investor yang diekspektasikan dengan harga saham.

Namun persamaan regresi untuk model ini tidak terlepas dari pengaruh skala, seperti perusahaan besar (kecil) memiliki variable akuntansi yang besar (kecil).

Hubungan EPS dengan *return* saham pada model *return* yang tidak signifikan pada aksi *stock split*, bermakna pengumuman laba adalah distribusi *return* sekuritas di masa depan, yang implikasinya pada revaluasi harga sekuritas bukan pada *return* saham saat ini. Hal yang lain juga karena aturan konservatisme akuntansi, yang mengharuskan akuntan untuk berantisipasi dalam mengakui laba dari pada mengakui kerugian (*accounting recognition lag*). Di satu sisi informasi laba bukanlah informasi baru, investor telah mengantisipasi informasi laba ini sebelum perusahaan mengumumkan informasi laba.

Keterbatasan variable harga saham pada model harga merefleksikan pengaruh informasi laba, yang tidak lepas dari pengaruh skala: laba yang besar (kecil) akan merefleksikan harga saham yang tinggi (rendah).

Pada model *return* komponen laba ini tidak relevan dalam menjelaskan *return* saat ini, sehingga akan memberikan nilai yang salah dalam residual variable independent dan koefisien laba yang bias. Komponen laba juga telah diantisipasi oleh investor jauh hari sebelum diumumkan. Untuk penelitian kedepan dengan menggunakan model *return*, dapat memasukkan variable independent: proyeksi laba masa yang akan datang oleh para analis pasar, *return* realisasi masa lalu, dan ramalan laba oleh manajer perusahaan. Model *return* ini juga bebas dari pengaruh skala.

Daftar Pustaka

- Basu, Sudipta, 1995, Conservatism and Asymmetric Timelines of Earnings,. Ph.D. thesis, University of Rochester, Rochester NY.
- Baker, M., Greenwood, R., Wurgler, J., 2009. Catering through nominal share prices. *Journal of Finance* 64, 2559-2590.
- Benartzi, S., R. Michaely, R. Thaler, W. Weld, 2005. The Nominal Price Puzzle, Working Paper, University of Chicago.
- Copeland, T., 1979. Liquidity Changes Following *Stock splits*. *Journal of Finance* 34, 115-141.
- Christie, Andrew A., 1987, On Cross Sectional Analysis in Accounting Research. *Journal of Accounting and Economics* 9, 231-258.
- Easley, D., O'Hara, M., Saar, G., 2001. How *Stock splits* Affect Trading: A Microstructure Approach. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36, 25-51.
- Easton, P., 1999. Security Return And The Value Relevance Of Accounting Data. *Accounting Horizon*, vol 15. pp. 399-412.
- Easton, P., P. Shroff, and G. Sommers. 2000. Scale And Scale Effects In Market-Based Accounting Research. *Working paper*, The Ohio State University
- Fama, E., L. Fisher, M. Jensen and R. Roll, 1969, The adjustment of stock prices to new information, *International Economic Review*, 10, 1-21
- Feltham, G.A. and J.A. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operation and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731
- Grinblatt, M., Masulis, R., Titman, S., 1984. The Valuation Effects of *Stock splits* And Stock Dividends. *Journal of Financial Economics* 13, 461-490.
- Gujarati, Damodar N., and Porter, Dawn C., 2008. *Basic Econometric*. Mc Grow-Hill
- Ika, Anugrahbudhi., dan Purwaningsih, Anna., 2008. Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan dan Sesudah Stock Spli. *Modus Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 20, 52-64.
- Kadapakkam, P., Krishnamurthy, S., Tse, Y., 2005. *Stock splits*, Broker Promotion, And Decimalization. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 873-895.
- Kalay, Alon and Krolund, Mathias. 2007. *Stock split*- Information or Liquidity. www.Google.com.
- Kothari, S.P., and Zimmerman, Jerold L. 1995. Price and Return Model. *Journal of Accounting and Economics* 20: 155-192
- Lamoureux, C., Poon, P., 1987. The Market Reaction To *Stock splits*. *Journal of Finance* 42, 1347-1370.
- Lakonishok, J., and B. Lev, 1987, *Stock splits* and stock dividends: Why, who and when, *Journal of Finance*, 42, 913-932
- Nayak, S., and P. R. Prabhala, 2001,

- Stock splits: Disentangling the Dividend Information in Splits; A Decomposition using Conditional Event-Study Methods*, *Review of Financial Studies*, 14, 1083-1116
- Ohlson, J., Penman, S., 1985. Volatility Increases Subsequent To *Stock splits*: An Empirical Aberration. *Journal of Financial Economics* 14, 251-266.
- Ota, Koji., 2001. The Impact Of Valuation Models On Value-Relevance Studies In Accounting: A review of theory and Evidence. www.ssrn.com
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory* (Third ed.). Toronto: Prentice Hall.
- Subekti, Imam., 2012. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Struktur Kepemilikan Saham dan Afiliasi Group Bisnis pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi XV*
- Sutrisno, Wang., Yuniartha, Francisca., and Susilowati, Soffy., 2010. Pengaruh *Stock split* terhadap Likuiditas dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta. <http://www.scribd.com/doc/3628596>