

REAKSI PASAR SEPUTAR PENGUMUMAN *STOCK SPLIT* PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Peli

Email: SalvinusPeli@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Aktivitas perdagangan yang terjadi di bursa dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya yaitu *corporate action*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi seputar pengumuman *stock split* pada 33 perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Analisis dilakukan dengan uji beda pada rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada lima hari sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak berpengaruh baik pada *abnormal return* maupun pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

KATA KUNCI: *stock split, abnormal return, trading volume activity*

PENDAHULUAN

Pengumuman *stock split* merupakan salah satu aksi korporasi yang merupakan pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil dan umumnya dilakukan saat saham *overvalued*. Manfaat yang umumnya dapat diperoleh dari pengumuman *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham sehingga membuat saham lebih likuid diperdagangkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aduda dan Cemamarum (2010) serta Griffin (2010), menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*. Reaksi pasar di sini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan sebagai indikatornya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dalam penelitian ini, penulis memilih Bursa Efek Indonesia sebagai sampel untuk diteliti dengan pertimbangan perkembangan pasar modal. Pengujian terhadap reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dilakukan dengan mengamati perbedaan rata-rata *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

KAJIAN PUSTAKA

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi masa lalu maupun saat ini. Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010: 219).

Fama (1976), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yaitu efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*), dan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Pertama, pasar efisien dikategorikan dalam bentuk lemah (*weak form*) informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, oleh karena itu informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Kedua, pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*) merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena harga saham dipengaruhi oleh data pasar masa lalu, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan misalnya pembagian dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan yang dialami oleh perusahaan. Ketiga, pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasi, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal* (Tandelilin, 2001: 115).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory (Spence, 1978) menjelaskan pentingnya pemberian sinyal kepada pihak yang tidak terinformasi. Fahmi (2015: 106), menjelaskan bahwa *signalling theory* adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Dari pendapat di atas dapat dipahami bahwa penyampaian informasi sebagai bentuk kebijakan perusahaan ke publik untuk memberikan gambaran tentang perusahaan. Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyajikan catatan dan

gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.

Stock Split

Stock split adalah memecah lembar saham di harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Perusahaan mempunyai beberapa alasan untuk melakukan *stock split*. Umumnya perusahaan melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Pengumuman *stock split* dapat dianggap sebagai sinyal jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pengumuman *stock split* (Hartono, 2000: 537)

Supaya suatu sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, maka tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan akan mendapatkan reaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapatkan dampak yang negatif. *Stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik dan mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya (Hartono, 2000: 538).

Return dan Abnormal Return

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung (Wismar'ain, 2004: 20).

Investasi saham di samping tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan, juga terkandung risiko yang akan dihadapi oleh investor. Investasi dalam saham memang menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi, namun terdapat juga risiko yang terjadi dalam investasi saham. Hal tersebut dikarenakan realisasi penghasilan yang diterima berbeda dari penghasilan yang diharapkan, karena harga saham menjadi turun dan pembagian deviden tidak sesuai yang diharapkan (Wismar'ain, 2004: 20).

Return itu sendiri dibedakan menjadi *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang (Hartono, 2000: 431). Menurut Hartono (2013: 205) perhitungan *return* realisasi yaitu dengan mengurangi harga saham hari ini dengan harga saham dihari sebelumnya dan dibagi harga saham di hari sebelumnya. Menurut Tandelilin (2010: 220) *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang sifatnya belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi ini muncul karena adanya ketidakpastian (*uncertainly*) dari perolehan *return* di masa yang akan datang yang diperoleh investor. Menurut Harjito dan Martono (2012: 417) perhitungan *return* ekspektasi yaitu dengan mengurangi indeks harga saham gabungan hari ini dengan indeks harga saham gabungan hari sebelumnya kemudian dibagi dengan indeks harga saham gabungan hari sebelumnya.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* (*excess return*) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan

oleh investor). Jadi *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2000: 549).

Penelitian dari Brown dan Warner (1985) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Dalam mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan tiga model, yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. *Mean adjusted model* (model disesuaikan rata-rata) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Sedangkan model pasar (*market model*) untuk menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar (Tandelilin, 2010: 226).

Harga suatu saham yang ada dipasar sangat menentukan jumlah permintaan terhadap saham tersebut. Alasan yang mendasari suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah agar harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga dengan harga tersebut para investor kecil juga dapat menjangkau saham tersebut dan minat belinya akan meningkat. Dengan melakukan *stock split* harga saham menjadi lebih terjangkau sehingga banyak investor akan melakukan transaksi dan permintaan akan saham tersebut juga akan meningkat.

Keterjangkauan saham sebagai akibat *stock split* ini menyebabkan semakin bertambahnya permintaan terhadap harga saham baru, yang pada gilirannya dapat meningkatkan *return* saham. Argumen ini diperkuat oleh Mahirun (2004) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Sejalan dengan Rumanti dan Moerdiyanto (2011) yang menunjukkan bahwa secara umum informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* memengaruhi *return* saham. Hal ini sejalan dengan hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat dimana harga saham dipengaruhi oleh data pasar masa lalu juga dipengaruhi oleh semua

informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Pengumuman *stock split* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* dan menyebabkan perubahan yang signifikan.

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) menunjukkan jumlah lembar saham yang diperjualbelikan di pasar saham dalam kurun waktu tertentu. Perhitungan *trading volume activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dalam kurun waktu sama (Hastuti dan Sudiby, 1998: 242).

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembaran saham suatu emiten yang diperdagangkan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham. Kinerja saham dapat tercermin dengan volume perdagangannya. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Volume perdagangan saham ini sering dijadikan tolok ukur untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian yang terjadi. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat penilaian suatu informasi oleh investor individual dalam arti informasi tersebut membuat suatu keputusan perdagangan ataukah tidak.

Aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat penilaian suatu informasi oleh investor individual dalam arti informasi tersebut membuat suatu keputusan perdagangan atau tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain* (jumlah keuntungan). Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar, sedangkan volume perdagangan yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat melakukan transaksi jual beli saham.

Stock split yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan menurunkan harga saham yang sudah terlalu tinggi. Secara teori semakin tinggi harga saham maka frekuensi volume perdagangan saham tersebut akan semakin rendah, dan demikian juga sebaliknya semakin terjangkau harga saham maka frekuensi volume perdagangan saham akan meningkat karena likuidnya permintaan akan saham tersebut. Tujuan suatu

perusahaan melakukan *stock split* selain untuk menurunkan harga saham demi menjamin likuiditas perdagangan saham.

Stock split dilakukan agar frekuensi volume perdagangan saham tersebut akan meningkat. Argumen ini diperkuat oleh Sutrisno, Susilowati, dan Yuniartha (2000), Muazaroh dan Iramani (2006) yang menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan berpengaruh positif terhadap harga saham dan volume perdagangan. Penelitian yang dilakukan oleh Amin (2020) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan berpengaruh positif terhadap harga saham dan volume perdagangan. Hal ini berarti harga saham dan volume perdagangan sebelum *stock split* mengalami perbedaan dengan harga saham dan volume perdagangan setelah *stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Pengumuman *stock split* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dan menyebabkan perubahan yang signifikan.

METODE PENELITIAN

Objek pada seluruh perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 hingga 2020 yakni sebanyak 33 perusahaan. Analisis dengan uji beda untuk mengetahui reaksi pasar seputar pengumuman *stock split*.

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data tersebut tanpa membuat kesimpulan yang ditemukan pada penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif menggambarkan data dalam nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Uji statistik ini menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Berikut ini disajikan hasil analisis statistik deskriptif *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) 33 perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia:

TABEL 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR (Before)	33	-,2122690	,0523860	-,003280758	,0477410714
AR(After)	33	-,0190160	,0492280	,000464364	,0150679256
TVA(Before)	33	,0000030	,0126680	,001732909	,0025870263
TVA(After)	33	,0000360	,0955280	,004792727	,0166063702
Valid N (listwise)	33				

Sumber: Data Olahan, 2022

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah data dalam penelitian ini berjumlah 33 data. Nilai *minimum abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar -0,2122690 dan -0,0190160, nilai *maximum* masing-masing sebesar 0,0523860 dan 0,0492280, Nilai terendah *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* sebesar 0,0000030 serta 0,0000360. Nilai tertinggi sebesar masing-masing berjumlah 0,0126680 dan 0,0955280.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tidak berdistribusi normal. Pengujian menggunakan variabel *trading volume activity* (TVA) juga menunjukkan hasil bahwa data tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Uji beda yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Berikut tabel hasil pengujian *abnormal return* menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*:

Hasil uji beda untuk variabel *abnormal return* dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
Wilcoxon Sign Ranks Test Statistics Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*
Perusahaan di Bursa Efek Indonesia
Test Statistics^a

	AAR(After) - AAR (Before)
Z	-1,474 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,140
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data Olahan, 2022

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *asymp. sig. (2-tailed)* sebesar 0,140 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Stock Split*

Hasil uji beda untuk variabel *trading volume activity* dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini:

TABEL 3
Wilcoxon Sign Ranks Test Statistics Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*
Perusahaan di Bursa Efek Indonesia
Test Statistics^a

	TVA(After) - TVA(Before)
Z	-1,242 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,214
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data Olahan, 2022

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *asymp. sig. (2-tailed) Wilcoxon Signed Ranks Test* sebesar 0,214. Hasil ini lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dalam penelitian ini ditolak. Artinya berdasarkan pada hasil *asymp. sig. (2-tailed) Wilcoxon Signed Ranks Test* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Hasil pengujian mengenai pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak berpengaruh secara positif terhadap *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka penulis menyarankan agar pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu dan sampel yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, J. O., & Chemarum, C. S. (2010). Market Reaction to Stock Splits; Empirical Evidence from NSE. *African Journal of Business Studies*, 1(2).
- Amin, M.A.N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9-17.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case Of Event Studies. *Journal of financial economics*, 14(1), 3-31.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E. F. (1976). Efficient Capital Markets: Reply *The Journal of Finance*, 31(1), 143-145.
- Harjito, A. & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- _____. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Hastuti, A.W., & Sudibyoy, B. (1998). Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 1(2).
- Iramani. & Muazaroh. (2006). Analisis Kinerja Keuangan, Kemahalan Harga Saham, dan Likuiditas pada Pemecahan Saham. 9(1). 45-59.
- Rumanti, F.A., & Moerdiyanto. 2011. Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Return dan Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. *Uncertainty in economics*. (pp. 281-306).
- Sutrisno, W., Susilowati, S., & Yuniartha, F. (2000). Pengaruh stock split terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2), 1-13.

- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Risiko. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wismar'ain, D. (2004). Reaksi Pasar atas Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham (*Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta*) (Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro).

