

## REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *REVERSE SPLIT* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA

**Ketut Sonya Adnyani**  
**I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri**  
Universitas Udayana, Bali, Indonesia

**ABSTRACT:** *The purpose of this research was to determine how the market reacts because of the reverse split announcement. Market reaction seen from the difference in abnormal return before and after the company did a reverse split announcement. This research was conducted in 2001-2012. The samples used in this study were 20 companies. This is an 11-day observation period. The data used in this study is a secondary data and a purposive sampling method was used to determining samples. Technical analysis used for different test is wilcoxon signed rank test. The results of the study shows that the market reacted to the reverse split announcement, marked by the difference in abnormal return before and after reverse split.*

**Keywords:** *Reverse Split, Abnormal Return, The Market Reaction*

**ABSTRAK:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pasar bereaksi karena pengumuman *reverse split*. Reaksi pasar dilihat dari perbedaan abnormal return sebelum dan setelah perusahaan melakukan pengumuman *reverse split*. Penelitian ini dilakukan di 2001-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan. Ini merupakan periode pengamatan 11 hari. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel. Analisis teknis yang digunakan untuk tes yang berbeda wilcoxon signed rank test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *reverse split*, ditandai dengan perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah *reverse split*.

**Kata kunci:** Reverse Split, Abnormal Return, Reaksi Pasar

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Perekonomian suatu negara sangat dipengaruhi oleh keberadaan pasar modal sehingga mampu memenuhi kebutuhan industri maupun entitas lainnya terhadap modal. Salah satu peran dari pasar modal adalah memberi kesempatan untuk berinvestasi dan memperoleh sejumlah hasil (*return*) yang diharapkan. Demi menunjang adanya investasi yang tepat, tentu diperlukan beberapa informasi yang dimiliki oleh investor sebagai pihak yang akan menanamkan modal. Pada umumnya, dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor mempertimbangkan faktor informasi akuntansi. Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar (Puspitaningtyas, 2012).

Tidak semua informasi yang berada di pasar modal dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan, informasi berupa *corporate action* banyak menarik perhatian investor. *Reverse split* merupakan salah satu dari *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan yang ada di Indonesia. *Reverse split* adalah peristiwa penggabungan saham dengan rasio tertentu sehingga akan meningkatkan nilai nominalnya. Di Indonesia, *corporate action* berupa *reverse split* pertama kali dilakukan pada tahun 2001 oleh PT. Bank Danamon, Tbk. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menghindari kriteria *delisting* dan membentuk harga saham diatas Rp 50,00 per saham seperti dimuat di Bisnis Indonesia dalam Fransiska dan Purwaningsih (2011).

Pengumuman *reverse split* dikatakan mengandung informasi (*information content*), jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini tercermin dari harga saham yang berubah-ubah dan diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar (Wafiyah, 2005). Jumlah perusahaan yang melakukan *reverse split* di Indonesia relatif sedikit apabila dibandingkan *stock split*, hal ini dikarenakan *reverse split* umumnya memberikan sinyal negatif kepada publik karena akan menggambarkan keadaan perusahaan yang kurang mempunyai prospek di masa depan.

Penelitian oleh Savitri dan Martani (2006) menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada hari di sekitar peristiwa *reverse split*. Kim *et al* (2008) juga menyebutkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif pada peristiwa *reverse split*. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Masse *et al* (1997) dimana ditemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif pada peristiwa *reverse split* yang terjadi di Kanada. Sedangkan penelitian oleh Jog dan Zhu (2004) mengungkapkan bahwa tidak adanya sinyal yang timbul dalam peristiwa *reverse split*.

Berdasarkan penjelasan diatas terlihat masih terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian yang dilakukan dan terbatasnya penelitian di Indonesia mengenai *reverse split* sehingga terdapat masalah yang dapat dirumuskan, yaitu: Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split*?

Penelitian ini diharapkan bermanfaat agar bisa memberikan informasi dan referensi kepada investor, perusahaan dan peneliti selanjutnya mengenai keputusan investasi yang bisa diambil yang berhubungan dengan *reverse split*.

## KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Reaksi pasar yang timbul dari pengumuman *reverse split* akan dilihat dari adanya perbedaan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse split*. Jing (2008) menyatakan terdapat empat alasan utama perusahaan melakukan *reverse split*, yaitu (1) *reverse split* akan mengurangi biaya transaksi, karena terjadi pengurangan jumlah saham yang beredar, (2) *reverse split* akan memperbaiki fleksibilitas harga saham baru ketika dibutuhkan, (3) *reverse split* akan meningkatkan investor institusional dan internasional dan (4) *reverse split* dapat membawa nilai saham yang sesungguhnya. Dengan adanya

*reverse split* harga saham di pasar akan cenderung naik, sehingga saham tersebut akan dipandang sebagai saham yang tidak murahan.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Dalam teori sinyal digambarkan mengenai informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan bisa sampai kepada publik yang selanjutnya akan dinilai apakah itu merupakan *good news* atau *bad news*. Dalam hal ini publik berlaku sebagai pihak yang miskin akan informasi, sedangkan perusahaan adalah pihak yang memiliki informasi lebih. Akibat adanya asimetri informasi inilah maka apabila perusahaan mengeluarkan informasi maka akan direspon oleh pasar sebagai sinyal yang mengakibatkan perubahan terhadap harga saham tersebut. Menurut Han (1995) perusahaan yang melakukan *reverse split* justru menunjukkan bahwa pihak manajemen kurang percaya diri terhadap perkembangan perusahaan di masa depan. Hal ini serupa dengan yang diungkapkan Fransiska dan Purwaningsih (2011), *reverse split* justru dianggap memberikan sinyal negatif tentang prospek masa depan perusahaan. Menurut Hartono (2010:517), jika suatu informasi yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Apabila hal itu terjadi maka kemungkinan terjadi pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru.

### **Penggabungan Saham (*Reverse Split*)**

Susiyanto (dalam Amir Hamzah, 2006) bahwa penggabungan saham (*reverse split*) merupakan aksi emiten yang berkebalikan dengan *stock split*, yaitu dengan cara menggabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio *reverse split* yang telah ditentukan, dimana perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dengan kata lain seperti halnya aksi *stock split* (pemecahan saham), aksi *reverse split* (penggabungan saham) juga tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi atau modal dari pemegang saham investor. Tujuan perusahaan melakukan *reverse split* itu bukan hanya untuk menyelamatkan perusahaannya dari *delisting*, namun persepsi pasar sudah terlanjur memberikan pandangan negatif kepada perusahaan yang melakukan *reverse split* sebagai perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk. Hal ini memiliki efek negatif pada harga saham, terutama selama hari-hari menjelang *reverse split* (Sugito, 2009).

### **Abnormal Return**

Menurut Hartono (2010:579), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa-peristiwa tertentu. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan *market model*, *mean adjusted model* dan *market adjusted model* (Hartono, 2010:579)

Penelitian mengenai *reverse split* sudah pernah dilakukan, namun jumlahnya sangat terbatas dan memberikan hasil yang tidak konsisten seperti penelitian oleh Han (1995) yang memberikan simpulan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif pada peristiwa *reverse split*, sedangkan penelitian oleh Masse *et al* (1997) menjelaskan bahwa terdapat *abnormal*

*return* yang positif sehingga dapat dikatakan bahwa *reverse split* merupakan *good news* bagi pasar. Kedua penelitian tersebut juga tidak konsisten dengan hasil penelitian oleh Chalida (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan pada peristiwa *reverse split*.

Penelitian oleh Memon (2003) menemukan bahwa terdapat perubahan pada *return* berupa penurunan *abnormal return* yang signifikan setelah *reverse split* dilakukan. Hal ini bisa dikaitkan dengan fakta bahwa perusahaan yang melakukan *reverse split* merupakan saham yang *underperforms*. Penelitian oleh Maberly dan Pierce (2004) menemukan bahwa terjadi penurunan pada *return* pada hari sebelum dan sesudah *reverse split*. Hal serupa juga dikemukakan oleh Savitri dan Martani (2006) yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada hari di sekitar peristiwa *reverse split*. Neuhauser dan Thompson (2013) juga konsisten menemukan bahwa terdapat *return* yang negatif setelah peristiwa *reverse split*. Maka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse split* pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder mengenai perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa *reverse split* dengan mengakses website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) dan untuk mengakses harga saham harian melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com). Objek penelitian ini adalah reaksi pasar berupa *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa *reverse split*.

Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah seluruh perusahaan *go public* di Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa *reverse split*. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel akan diambil dari populasi tersebut menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

- 1) Perusahaan *go public* di Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa *reverse split*.
- 2) Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *right issue*, pengumuman laba, pembagian dividen selama periode pengamatan.
- 3) Tersedianya data perusahaan yang lengkap.

## Definisi Operasional Variabel

### 1. *Reverse Split*

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah jendela peristiwa selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman (H-5), 1 hari saat pengumuman (*event date*, H=0) dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman (H+5). Alasan penggunaan jendela peristiwa selama 11 hari adalah karena peristiwa *reverse split* merupakan informasi yang mudah dicerna sehingga hanya memerlukan periode jendela yang singkat. Periode ini juga merupakan periode yang umum digunakan berdasarkan penelitian sebelumnya, seperti penelitian oleh Hendrawijaya Dj (2009), Chalida (2010) dan Fransiska dan Purwaningsih (2011).

### 2. *Abnormal return*

*Abnormal return* merupakan variabel terikat yang diukur dengan menselisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2010:580). Penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model*. Pemilihan metode ini didasarkan oleh penelitian sebelumnya oleh Januar (2011) dan Pramana (2012). Adapun langkah-langkah untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut :

1. *Return Individual* (Rit)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Rit : *return* individual saham i pada saat t

Pt : harga penutupan saham i pada saat t

Pt-1: harga penutupan saham i pada saat t-1

2. *Return Pasar (Rmt)*

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Rmt: tingkat *return* pasar pada saat t

IHS<sub>Gt</sub>: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

IHS<sub>Gt-1</sub>: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

3. *Abnormal Return*

$$AR_t = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

AR<sub>t</sub>: *abnormal return* saham i saat t

Rit: *return* individual saham i saat t

Rmt: tingkat *return* saham saat t

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Menurut kriteria sampel yang ditetapkan, maka dipilih 20 perusahaan yang akan dijadikan sampel. yaitu perusahaan *go public* di Indonesia yang melakukan *reverse split* dan tidak melakukan *corporate action* lainnya pada periode pengamatan. Adapun periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 11 hari. Dalam waktu 11 hari akan dihitung *abnormal return* yang dihasilkan, untuk selanjutnya dilakukan perhitungan rata-rata terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*. Pertama dilakukan pengujian data secara statistik deskriptif, dimana hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Reverse Split***

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pre_reverse_split	20	-.1419	3.6101	.182495	.8076634
Post_reverse_split	20	-.1761	.1296	-.026095	.0671653
Valid N (listwise)	20				

Sumber: Output SPSS 13.0

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah observasi untuk *reverse split* adalah sebanyak 20 perusahaan. Nilai minimum *abnormal return* sebelum *reverse split* adalah -0.1419 yang dimiliki oleh PT. Bakrie & Brothers Tbk yang melakukan *reverse split* pada tahun 2005. Sedangkan nilai maksimum *abnormal return* adalah 3,6101 yaitu milik PT. Smartfren Telecom Tbk yang melakukan *reverse split* pada tahun 2012, tingginya *abnormal return* diakibatkan adanya perbedaan harga yang tinggi pada hari pengamatan. Rata-rata *abnormal return* sebelum perusahaan melakukan *reverse split* adalah 0.182495 dengan standar deviasi 0.8076634. Selanjutnya, dilakukan pengujian *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse split*, dimana dihasilkan nilai minimum *abnormal return*nya adalah -0.1761 yang dimiliki oleh PT. Smartfren Telecom Tbk. Nilai maksimum *abnormal return* adalah 0,1296 yang

dimiliki oleh PT. Nusantara Infrastructure Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse split* adalah -0.026095 dengan standar deviasi 0.0671653. Dari uji statistik diatas dapat dilihat terjadi penurunan terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah terjadinya *reverse split* maka terjadi penurunan abnormal return sebesar 0,20859.

Selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis, namun akan dilakukan pengujian normalitas terhadap data itu terlebih dahulu, untuk mendeteksi normalitas data dari variabel yang digunakan. Uji normalitas ini nantinya juga akan menentukan uji hipotesis yang sesuai digunakan. Hasil uji normalitasnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Reverse Split***

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Pre_reverse_ split	Post_ reverse_split
N		20	20
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.182495	-.026095
	Std. Deviation	.8076634	.0671653
Most Extreme Differences	Absolute	.516	.169
	Positive	.516	.169
	Negative	-.357	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		2.306	.754
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.621

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 13.0

Dari hasil yang ditampilkan di tabel 2 terlihat bahwa *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse split* bernilai 0.000, hal ini berarti bahwa *abnormal return* sebelum *reverse split* memiliki distribusi yang tidak normal karena lebih kecil dari nilai probabilitasnya yaitu 5 persen. Selanjutnya untuk data *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse split* nilainya adalah 0,621 yang memiliki nilai lebih besar dari 5 persen maka data berdistribusi normal. Namun, karena salah satu data tidak berdistribusi normal maka dalam penelitian ini akan digunakan uji non parametrik yaitu uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Setelah melakukan uji normalitas, maka akan dilakukan pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Adapun hasil dari uji beda tersebut adalah:

**Tabel 3. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* Terhadap *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Reverse Split***

**Ranks**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Post_reverse_split	Negative Ranks	15 <sup>a</sup>	10.73	161.00
- Pre_reverse_split	Positive Ranks	5 <sup>b</sup>	9.80	49.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	20		

a. Post\_reverse\_split < Pre\_reverse\_split

b. Post\_reverse\_split > Pre\_reverse\_split

c. Post\_reverse\_split = Pre\_reverse\_split

Test Statistics<sup>b</sup>

	Post_ reverse_split - Pre_reverse_ split
Z	-2.091 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.037

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Output SPSS 13.0

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa terdapat 15 dari 20 sampel perusahaan yang memiliki nilai *abnormal return* yang lebih rendah sesudah terjadinya *reverse split*. Untuk peningkatan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse split* hanya terjadi pada 5 perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa lebih banyak terjadi penurunan *abnormal return* pada peristiwa *reverse split*. Pada tes statistik ini terdapat nilai signifikansi 0.037 yang berarti lebih kecil dari 5 persen, maka  $H_1$  diterima. Hal ini menjelaskan bahwa memang terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

Berdasarkan teori sinyal maka dapat dijelaskan bahwa *reverse split* menghasilkan sinyal yang mengakibatkan pasar akan bereaksi. Investor yang memiliki informasi tersebut akan segera menjual sahamnya yang akan mengakibatkan turunnya harga saham yang bersangkutan dan berpengaruh pada *abnormal return*nya. *Reverse split* dianggap sebagai berita buruk karena perusahaan yang melakukan *reverse split* justru menunjukkan bahwa pihak manajemen kurang percaya diri terhadap perkembangan perusahaan di masa depan Han (1995). Hal ini serupa dengan yang diungkapkan Savitri dan Martani (2006), Fransiska dan Purwaningsih (2011) serta Neuhauser dan Thompson (2013) yang menemukan bahwa terdapat *return* yang negatif setelah peristiwa *reverse split*.

## SIMPULAN

Berdasarkan atas analisis dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* pada perusahaan *go public* di Indonesia. Secara teoritis hal ini sesuai dengan teori sinyal, bahwa *reverse split* dapat memberikan sinyal kepada publik. Adanya *abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa peristiwa *reverse split* merupakan *bad news* bagi investor karena mengakibatkan adanya *abnormal return* yang negatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chalida, Wediastri. 2010. *Pengujian Efisiensi Pasar Berbentuk Setengah Kuat Secara Keputusan dengan Analisis Stock Split dan Reverse Split*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Sosial, Universitas Islam Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Fransiska, Lusiana dan Anna Purwaningsih. 2011. *Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split (Studi empiris pada Bursa Efek Indonesia)*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Hamzah, Amir. 2006. *Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum & Sesudah Reverse Stock Split Di Pt. Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya Vol. 4, No 8 Desember 2006.
- Han, Ki C. 1995. *The Effects of Reverse Splits on The Liquidity of The Stock*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (March). Pg 159.

- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Hendrawijaya Dj, Michael. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 - 2008 di BEI)*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Januar, Dedy. 2011. *Analisis Dampak Pengumuman Stock Split dan Reverse Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Perubahan Beta Saham*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Jakarta Syarif Hidayatullah.
- Jing, Lihua. 2008. *Why Firms Consolidate their Stocks?*. SSRN Accounting Journal.
- Jog, Vijay and PengCheng Zhu. 2004. *Thirty years of Stock Splits, Reverse Stock Splits, and Stock Dividends in Canada*. Sprott School of Business, Carleton University.
- Kim, Seoyoung, April Klein and James Rosenfeld. 2008. *Return Performance Surrounding Reverse Stock Split: Can Investors Profit ?*. Financial Management Summer 2008 Pages 173-192.
- Maberly, Edwin D. and Raylene M. Pierce. 2004. *Reconciling Theory with Post-reverse Split Return Patterns: Empirical Findings Based on Recent Events*.
- Martell, Terrence F and Gwendolyn P. Webb. 2005. *The Performance of Stocks That Are Reverse Split*. Department of Economics and Finance, Baruch College/The City University of New York.
- Masse, Isidore, Hanrahan, J R, Kushner, Joseph. 1997. *The Effect of Canadian Stock Splits, Stock Dividends, and Reverse Splits on The Value of Firm*. Quarterly Journal of Business and Economics; Autumn 1997; 36, 4; ProQuest pg. 51
- Memon, Mohsin. 2003. *Impact and Value of Reverse Stock Split*. Thesis Bachelor of Science Undergraduate College Leonard N. Stren School of Business New York University.
- Neuhauser, K. L. & Thompson, T. H. 2013. *An Examination of the Survivability of Reverse Stock Splits: If they lose value, then why do Companies continue to perform Reverse Splits?* Financial Management Association, Chicago, Illinois.
- Pramana, Adi. 2012. *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2012. *Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Universitas Jember.
- Savitri, Melinda and Dwi Martani. 2006. *The Analisis Impact Of Stock Split And Reverse Stock Split On Stock Return And Volume The Case Of Jakarta Stock Exchange*. University of Indonesia.
- Sugito, Wisudowati Ayu. 2009. *Analisis Motivasi Dibalik Stock Split dan Reverse Stock Split: Pembuktian Pada Likuiditas dan Return Saham*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Sosial, Universitas Islam Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Wafiyah. 2005. *Reaksi Pasar Pada Pengumuman Stock Split Dan Reverse Split (Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bej)*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) "List of Stock Split and Reverse Stock" diakses tanggal 14 Mei 2014.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) "IDX Yearly Statistics". Diakses tanggal 15 Mei 2014.
- [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) "Historical Prices" diakses tanggal 20 Mei 2014.