

Analisa Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return dan Volume

Perdagangan di Bursa Efek Jakarta

(periode 2001-2003)

SKRIPSI



Ditulis oleh

Nama : ASTIKA SISILIYA

Nomer Mahasiswa : 01311632

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

**Analisa Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return dan Volume
Perdagangan di Bursa Efek Jakarta
(Periode 2001-2003)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : ASTIKA SISILIYA

Nomer Mahasiswa : 01311632

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 7 Juli 2005

Penulis,

Astika Sisiliya

**Analisa Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Abnormal Return dan Volume
Perdagangan di Bursa Efek Jakarta
(Periode 2001-2003)**

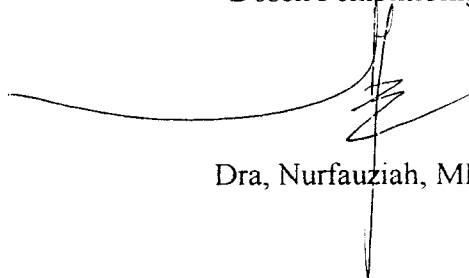
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : ASTIKA SISILIYA
Nomer Mahasiswa : 01311632
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,

Teleh disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dra, Nurfauziah, MM

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

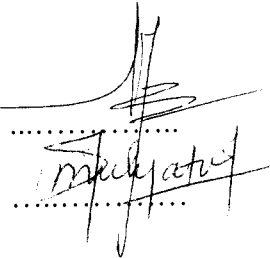
**ANALISA PENGARUH PEMECAHAN SAHAM TERHADAP ABNORMAL RETURN
DAN VOLUME PERDAGANGAN DI BEJ**

Disusun Oleh: ASTIKA SISILIYA
Nomor mahasiswa: 01311632

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Agustus 2005

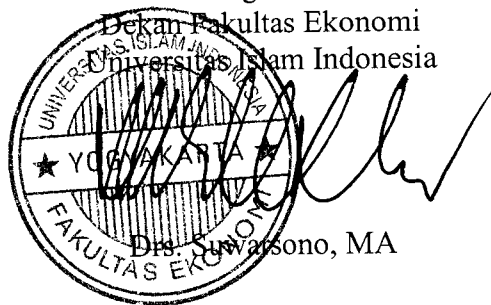
Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Sunarsono, MA

MOTO

**“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu pasti ada kemudahan.
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah
dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada
Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.**

(Qs. Al Insyirah : 6-8)

**“ Jangan kamu palingkan mukamu dari seseorang dan jangan
berjalan dibumi dengan angkuh. Sungguh Allah tidak suka orang-orang
yang sombong dan bangga diri ”.**

(Qs. Luqman : 18)

**“ Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu
dan boleh jadi pula kamu menyukai sesuatu,
padahal ia amat buruk bagimu.**

Allah mengetahui sedangkan kamu tidak mengetahuinya “.

(Qs. Al Baqoroh : 216)

**“ Sesungguhnya orang yang paling bahagia adalah orang yang
memberikan kebahagiaan paling besar pada
orang lain “.**

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini saya persembahkan untuk,
"Yang selalu dekat dihatiku" :*

- 1. YahPin (alm), bagiku engkau adalah seorang ayah yang selalu berjuang demi kemajuan putra-putrimu, kenanganmu akan selalu ada dalam ingatanku. Kan kucoba penuhi semua impianmu. Doaku selalu menyertaimu.*
- 2. Mamak yang senantiasa memberikan segala rasa cinta, kasih sayang, do'a restu, dukungan dan semangat, serta pengorbanan yang tulus.*
- 3. Adek-adekku yang telah memberikan keceriaan dan tawa yang indah dalam hidup.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Abnormal Return perusahaan dan volume perdagangan saham secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah pemecahan saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan pemecahan saham tanpa dibarengi dengan pengumuman kebijakan lain, seperti melakukan merger, akuisisi, pembayaran deviden, right issue, dan pengumuman lainnya, dan mengambil sampel sebanyak delapan belas perusahaan selama periode penelitian 2001-2003. Dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dan Trading Volume Activity (TVA) yang dilanjutkan dengan uji beda dua rata-rata dapat digunakan untuk menjawab dua penelitian ini. Hasil dari analisis dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham kurang diminati investor karena mempunyai prospek yang kurang bagus dan informasi tentang adanya pemecahan saham kurang diminati investor. Juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham pemecahan saham. Hal ini disebabkan naiknya nilai tukar Dollar terhadap Rupiah dan naiknya bunga deposito

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Segala puji dan syukur kami panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan berkah, rahmah dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi *Analisa Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta (Periode 2001-2003)*.

Skripsi ini ditulis dan diajukan dengan maksud untuk memnuhim syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini meneliti tentang analisa faktor-faktor yang mempengaruhi Pemecahan Saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor tersebut adalah Abnormal Return dan Volume Perdagangan saham. Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari berbagai hambatan dan rintangan, suka dan duka. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak, maka segala macam hambatan dapat teratasi. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM selaku Ketua Jurusan Program Studi Manajemen FE sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan dalam menyusun skripsi.
3. Bapak Wisnu Wedotomo SE selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Seluruh staf karyawan (Bag. Jurusan, Pengajaran, Perpustakaan, dan BEJ) dan pengajar / Dosen FE UII sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
5. Ibunda Kistiyatun atas segala rasa cinta dan kasih sayang, pengorbanan, kesabaran serta doa yang tulus. Semoga Allah SWT melimpahkan maghfirah dan inayah-Nya kepada kita semua. Amin.
6. Adek-adekku (Indri dan Angga), semoga kta menjadi anak yang berbakti dan bisa dibanggakan orang tua. Indri, jadi anak yang serius dikit jangan cuma cengengesan terus. Angga, ingat sholat!!! Ojo mbiying-mbiying yo cah...!!!
7. Semua saudaraku dan keluarga besar yang telah banyak membantu memberikan semangat dan doa yang tulus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Dhani yang selalu menganggap dirinya maniez (emang maniez po?? He he). Yang telah menghadirkan macam perasaan bahagia, seneng, sedih, sakit yang kurasakan selama ini, terima kasih atas semuanya perhatian yang Dhani berikan walau membuahkan akhir yang menyakitkan. Semangat kuliah!!!!
9. Kristiyani yang hampir tiap malam ngajak maem bareng. Terima kasih untuk jalan-jalannya yang banyak membantu ngilangin Beetee.
10. Iwuk yang nemenin keperpust, bersedia berpanas-panas ria jemput di Java, selalu siap dengerin curhat-curhatku yang gak ngerti berakhir kapan.
11. Poepuet kangen nich lama gak ketemu, yang rajin kerjanya....

12. Anak-anak seperjuangan kos Pondok Biru (Nita, Citra, Linda, Diean, Adies, Dwi, Siska, Linda UPN) & Nena yang selalu aku repotin dengan curhat sedihku, bosan yaa dengerin ocehan-ocehanku??? abis gak ngerti mo cerita ma sapa.
13. Ayu yang dari dulu gak bosan curhat bareng, matur thankyu atas semuamua pengertianmu, sorry yach kalo aku sering rodo-rodo galak.
14. Anak-anak kos Widi, Heni Oneng yang sempet nangis gara-gara aku gak lulus kompre I Love You guys, Nina Booim yang berubah jadi sabar, padahal dulu !!?? salut Imm, Veri Bella yang akur ma mamasnya.
15. Jeng Anti yang nganter ke MM, ojo terlalu nyante jenk...!!kelarin cepet skripsimu.
16. Temen-temen Mnj kelas G Angkatan '01 dan semua temen kampus maupun luar kampus yang gak bisa disebutin satu-satu.
17. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Tentu saja penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna sehingga penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Penulis juga berharap agar skripsi ini dapat memberikan kontribusi referensi bagi ilmu pengetahuan dan bermanfaat bagi para pengguna dan pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 7 Juli 2005

Penulis

Astika Sisisliya

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Moto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Abstrak.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	8
2.2 Landasan Teori.....	10
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	10
2.2.2 Pemecahan Saham.....	16
2.2.3 Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemecahan Saham.....	24
2.3 Formulasi Hipotesis.....	26

BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3.1 Lokasi Penelitian.....	27
3.2 Variabel dan definisi operasional.....	27
3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	28
3.4 Populasi dan Sampel.....	28
3.5 Teknik Analisis.....	31
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1 Analisis Abnormal Return	39
4.2 Analisis Trading Volume Activity (TVA).....	58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	60
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Saran.....	61
DAFTAR	
PUSTAKA.....	63

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel	
3.1 Daftar Kode dan Nama Perusahaan.....	29
4.1 Hasil Perhitungan Return Saham (R_i).....	38
4.2 Hasil Perhitungan Return Market (R_m).....	41
4.3 Daftar Alpha dan Beta.....	43
4.4 Hasil perhitungan Expected Return (ER).....	44
4.5 Hasil perhitungan Abnormal Return (AR).....	49
4.6 Hasil Pengujian Hipotesis 1.....	51
4.7 Perhitungan Aktivitas Volume Perdagangan.....	55
4.8 Hasil pengujian Hipotesis 2.....	57

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran	
I Daftar Closing Price dan Hasil Perhitungan Return Saham.....	65
II Daftar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	70
III Daftar Volume Saham Yang Diperdagangkan, Jumlah Saham Beredar.....	73
VI Hasil Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return dan TVA.....	76

BAB I

Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu wahana untuk menghimpun dana dan menyalurkan dana masyarakat. Hal ini berarti bahwa dalam pasar modal terdapat dua pihak yang berkepentingan, yaitu pemodal/investor dan emiten/penerbit saham. Pemodal sebagai pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada *financial asset* melalui pasar modal, dengan harapan mendapatkan keuntungan atas investasinya baik berupa deviden maupun berupa *capital gain*. Sedangkan emiten bisa memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh sumber pembiayaan perusahaan yang selanjutnya juga diharapkan bisa menghasilkan pendapatan dan laba.

Sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, para pemodal sangat memerlukan informasi. Informasi merupakan kebutuhan yang sangat penting bagi investor dalam pelaksanaan investasi di pasar modal. Dengan informasi yang lengkap dan akurat, investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memilih portofolio yang menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Dalam berinvestasi di pasar modal, investor harus membuat keputusan untuk memilih beberapa sekuritas yang harus dibeli atau dijual. Informasi yang dimiliki dapat mengurangi resiko ketidakpastian sehingga keputusan yang diambil dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik yang tersedia di publik atau informasi pribadi. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman pemecahan saham. Menurut Brigham dan Gapenski (1994) pemecahan saham merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham beredar. Distribusi saham sebagai akibat dari pemecahan saham tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik” yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Barker dan Powell, 1993). Hal ini terjadi karena pemecahan saham dilakukan dengan memecah lembar saham menjadi dua atau lebih lembar saham dimana nilai totalnya sama. Ini artinya pengumuman pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis.

Keputusan melakukan pemecahan saham biasanya dilakukan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi sehingga jumlah permintaan saham akan menurun karena mengurangi kemampuan investor untuk memilikinya. Pemecahan saham yang menyebabkan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan saham lebih likuid (lebih sering diperdagangkan). Harga saham yang murah akan menyebabkan investor untuk membelinya sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham. Kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga saham maka volatilitas harga saham menjadi bertambah besar dan akhirnya investor tertarik untuk menambah jumlah saham yang dimilikinya.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang diukur dengan Trading Volume Activity (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Untuk mengetahui apakah aktivitas pemecahan saham dapat mempengaruhi volume perdagangan saham maka digunakan pengujian dengan uji beda dua rata-rata, yaitu rata-rata TVA sebelum pemecahan saham dengan rata-rata setelah pemecahan saham. Apabila terdapat perbedaan yang signifikan maka berarti pemecahan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Informasi pemecahan saham akan menarik perhatian investor karena adanya potensi return yang akan diterima oleh investor diukur dengan adanya Abnormal Return (keuntungan diatas normal) yang akan diterima sehubungan dengan adanya peristiwa pemecahan saham. Abnormal Return merupakan selisih antara return yang sesungguhnya (Return Saham) dan return yang diharapkan (Return Ekspektasi). Pemecahan saham dianggap mempengaruhi return yang akan diterima oleh investor apabila terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah.

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Alasan sinyal ini

didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja baik. Hanya perusahaan yang benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapat dampak negatif.

Hal ini didukung oleh Brennan dan Hughes (1986). Menurut mereka semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat pemecahan. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi broker untuk melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

Secara teori pemecahan saham berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dan Return Saham. Motivasi perusahaan yang melatar belakangi perusahaan melakukan pemecahan saham serta efek yang ditimbulkan tertuang dalam beberapa hipotesis yakni *hipotesis signaling* dan *likuidity* (Baker dan Powell, 1993). *Hipotesis signaling (information asymetry)* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan *hipotesis liquidity* menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan.

Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan. Tetapi penelitian Wang Sutrisno dkk (2000) menunjukkan bahwa pemecahan saham sebagian besar perusahaan mengalami kecenderungan menurun terhadap volume perdagangan saham dan tidak ada perubahan yang signifikan terhadap return dan varians sahamnya.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka kajian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah “Analisa Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan”.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum pemecahan saham dan sesudah pemecahan saham.
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum pemecahan saham dan sesudah pemecahan saham.

1.3. Batasan Masalah

1. Penelitian ini termasuk Event study window 21 hari yaitu 10 hari sebelum pemecahan saham, 1 hari saat terjadi pemecahan saham dan 10 hari sesudah pemecahan saham.
2. Periode estimasi untuk menghitung Return Ekspektasi selama 90 hari yaitu dari $t-11$ sampai $t-100$.

3. Pasar modal yang dijadikan objek penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta saja mengingat bahwa di BEJ tersedia transaksi dengan data yang lebih lengkap dibandingkan Bursa Efek Surabaya.
4. Saham yang dianalisis terbatas saham yang melakukan pengumuman pemecahan saham selama rentang waktu tahun 2001-2003 tanpa dibarengi dengan pengumuman kebijakan lain, seperti melakukan merger, akuisisi, pembayaran deviden.

1.4. Tujuan Penelitian:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman pemecahan saham terhadap Abnormal Return
2. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman pemecahan saham terhadap volume perdagangan.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Emiten

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tentang dampak atau pengaruh pemecahan saham yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan kebijakan selanjutnya.

2. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor yang akan menjual, membeli atau mempertahankan saham-saham perusahaan yang akan melakukan kebijakan pemecahan saham dalam memperoleh dana.

3. Bagi Peneliti

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian-penelitian sejenis pada masa-masa berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Studi empiris yang berkenaan dengan pandangan para investor terhadap pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti bidang keuangan. Dari beberapa studi empiris tersebut dapat disimpulkan bahwa pemecahan saham akan mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, perubahan resiko saham, dan tingkat likuiditas.

Fama et al (1969) menyatakan bahwa kenaikan harga saham yang besar setelah pengumuman pemecahan saham dikarenakan perubahan harapan yang berkenaan dengan dividen mendatang. Hal ini didukung oleh 71,5% dari sampel penelitiannya di NSYE menunjukkan bahwa dividennya meningkat setelah pemecahan lebih besar dari rata-rata saham di NSYE

Reena Anggrawal dan Son-Chen (1989) meneliti penyesuaian keuntungan saham terhadap usulan pemecahan saham terhadap 571 perusahaan split selama tahun 1997 sampai dengan 1981. Proses penyesuaian terhadap dikeluarkannya informasi baru diteliti menggunakan data keuntungan harian. Tujuannya pertama-tama adalah untuk menentukan waktu permulaan dan penyesuaian proses penyesuaian karena usulan pemecahan saham. Selisih antara waktu penyelesaian dan waktu permulaan memberikan estimasi total waktu. Disamping itu proses penyesuaian dikelompokkan dengan pengumuman terkontaminasi lawan tak

terkontaminasi, ukuran perusahaan dan perubahan deviden setelah pengumuman pemecahan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* dengan adanya pengumuman pemecahan serta terdapat kenaikan variabilitas return saham.

Sukardi (2003) menguji pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham antara tahun 1995-1996. Dari penelitiannya tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pemecahan saham dan setelah pemecahan saham dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan diikuti kenaikan earning. Juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan setelah pemecahan saham.

Copelen (1979) dan Defeo dan Jain (1989) menunjukkan bukti bahwa volume saham menurun setelah pemecahan saham. Dalam mendeteksi tingkat likuiditas saham yang mengalami pemecahan saham, Copeland menggunakan *finite time-series* model (FTSM) yang berasumsi bahwa tingkat perdagangan selama periode penelitian tergantung pada *message arriving* pada interval waktu tertentu. Dengan menggunakan sampel sebanyak 162 perusahaan split antara tahun 1968-1976, penelitian ini menunjukkan adanya penurunan likuiditas setelah pemecahan.

Lamoureux dan Poon (1987) mencatat bahwa rata-rata jumlah pemegang saham meningkat sekitar 34,65% pada tahun pemisahan.

Kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk perbanyak jumlah saham yang dipegang. Dolley (1993) menyimpulkan bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penambahan jumlah pemegang saham karena adanya penurunan harga saham pada tingkat yang lebih rendah. Hal ini mengakibatkan likuiditas semakin tinggi karena semakin banyaknya partisipan pasar yang mampu melakukan aksi jual dan beli secara cepat.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal Indonesia

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Kepmen keuangan No.1548/KM/90, tentang pasar modal). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Pasar modal yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, ditempat ini pula perusahaan yang

membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Di Indonesia terdapat dua pasar modal, yaitu Bursa efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk : (1) Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat. (2) Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan nasional.

Halim (1987) menyatakan bahwa pasar modal pada umumnya berfungsi sebagai : (1) sumber dana jangka panjang yang murah, untuk biaya investasi sektor pemerintahan maupun swasta. (2) Sumber dana bagi pembangunan yang tidak inflatoir, terutama bagi proyek-proyek yang bersifat *slow-yielding*. (3) Wahana yang efisien dalam mengalokasikan dana kepada proyek-proyek yang produktif dan efisien. 4) Wahana yang alami untuk menjamin adanya pemerataan kekayaan melalui pemilikan saham perusahaan swasta.

Dalam sudut pandang mikro fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut : (1) Untuk menyetatkan struktur permodalan perusahaan. (2) Dalam situasi tertentu go publik juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan. (3) Sebagai sarana bagi pengusaha untuk

mewujudkan atau menunjukkan kemampuan dalam membangun “kerajaan bisnisnya” melalui merger dan akuisisi.

2.2.1.3 Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia (BEJ)

Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1997 sewaktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan saham di BEJ. Dalam perkembangannya kondisi ekonomi dan moneter tidak bisa dilepaskan, tetapi pengaruh yang nampak nyata ternyata berasal dari berbagai kebijaksanaan pemerintah.

Pada awal perkembangan pasar modal, kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ, maupun kegiatan perdagangan saham ternyata sangat lambat. Sampai pada tahun 1982 baru 23 perusahaan, tetapi setelah itu terhenti pada angka 24 perusahaan sampai pada tahun tahun 1988. baru pada tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat, mencapai jumlah 124 perusahaan pada tahun 1990.

Pada tahun 1992 pemerintah memberikan insentif dalam bentuk keringanan pajak bagi perusahaan yang bersedia menjual sahamnya dipasar modal Indonesia. Insentif ini berakhir pada tahun 1983, karena tahun 1994 berlaku sistem perpajakan yang baru. Karena itulah beberapa perusahaan memanfaatkan insentif ini yang ditunjukkan dengan peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ dari 8 perusahaan menjadi 24 perusahaan.

Pada tahun 1989 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat cukup banyak, diikuti tahun 1990, dan masih meningkat di tahun 1991. Pada tahun 1989 itulah pemerintah membuka bursa paralel, yaitu bursa yang

ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang masih belum memenuhi syarat untuk terdaftar di bursa utama (BEJ). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa paralel biasanya adalah perusahaan yang masih relatif kecil dan masih muda.

Peningkatan ini terjadi disebabkan pertama, BAPEPAM mulai menerapkan kebijakan baru yang intinya BAPEPAM tidak ingin mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana. Kedua, batasan perubahan harga sebesar maksimum empat persen setiap transaksi ditiadakan. Harga yang terbentuk diserahkan kepada kekuatan permintaan dan penawaran. Ketiga, ada dua kebijakan pemerintah yang mempunyai dampak sangat besar bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Kebijakan tersebut adalah (1) dikenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito (semula pembebanan pajak atas deposito ditunda), dan (2) diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ.

Pada tahun 1992 mulai muncul cara penghimpunan dana dari pasar modal dengan menerbitkan bukti *right*. Bukti *right* menunjukkan hak yang dimiliki seorang pemodal untuk membeli harga suatu saham dengan harga tertentu (biasanya lebih murah dari harga saham yang sedang berlaku pada saat itu). Tujuan utama dari penerbitan *right* adalah untuk tidak merubah proporsi kepemilikan pemegang saham, dan dan menekan biaya emisi (Karena biasanya tidak diperlukan *underwriter*).

Setelah indeks turun pada tahun 1991 dan 1992, indeks meningkat kembali pada tahun 1993, mencapai 558 pada akhir tahun. Faktor-faktor

penyebabnya adalah (1) penurunan suku bunga yang sangat tajam (bunga deposito turun sampai *single digit*), (2) pemodal asing mulai masuk dipasar modal Asia Pasifik, didorong oleh rendahnya suku bunga di AS. Sebagai akibat meningkatnya permintaan, dan menurunnya suku bunga, indeks meningkat pesat selama tahun 1993.

Dengan perkembangan pasar modal tersebut pemerintah merasa perlu untuk membuat *regulatory framework* untuk pasar modal agar bisa meningkatkan dan mendorong tumbuhnya pasar yang teratur, terbuka dan efisien agar bisa memberikan perlindungan yang wajar pada masyarakat dan pemodal. Untuk mencapai tujuan ini Badan Pelaksana Pasar Modal kemudian diganti menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Dalam bentuk barunya BAPEPAM mempunyai kewajiban untuk (1) memonitor dan mengatur suatu pasar dimana sekuritas-sekuritas dapat diterbitkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien dengan maksud untuk melindungi kepentingan para pemodal dan masyarakat. (2) mengawasi dan memonitor pertukaran sekuritas, *clearing, settlement*, dan lembaga-lembaga penyimpanan, reksa dana, perusahaan sekuritas dan para pialang, dan berbagai lembaga pendukung pasar modal dan para profesional. (3) untuk memberi rekomendasi tentang pasar modal kepada Menteri Keuangan.

Dengan fungsi barunya tersebut diharapkan BAPEPAM lebih bisa melaksanakan fungsi pengawasan, karena kegiatan perdagangan efek dan

berbagai kegiatan yang berkaitan dengannya diselenggarakan oleh bursa efek sendiri. Berbagai peraturan dan *enforcement* peraturan yang sudah ada juga mulai dilakukan oleh BAPEPAM secara konsisten.

2.2.1.4 Produk Yang Ada Di Pasar Modal

Para investor memiliki kesempatan untuk memilih jenis investasi yang diinginkan yang ada di pasar modal, sehingga cara untuk investasi dan sumber pendanaan bagi emiten.

Produk-produk yang ada dipasar modal antara lain :

1. Obligasi (Bond) adalah surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah.
2. Obligasi Konservasi (Convertible Bond) adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
3. Saham adalah Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu pekerjaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.
4. Waran merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk saham dari perusahaan yang menerbitkan saham tersebut dengan harga tertentu.

5. Right Issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini.
6. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

2.2.2 Pemecahan Saham

2.2.2.1 Pengertian Pemecahan Saham

Pemecahan saham merupakan fenomena yang biasa terjadi dalam suatu perusahaan. Secara sederhana, pemecahan saham berarti memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal. Harga perlembar saham baru setelah pemecahan adalah sebesar faktor pemecahnya (split factor).

Keputusan untuk melakukan pemecahan saham suatu perusahaan (emiten) merupakan kesepakatan para pemegang saham yang dibicarakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya pemegang saham mayoritas adalah pihak pengelola perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan keputusan ini cenderung menguntungkan pihak perusahaan, karena dengan melakukan pemecahan saham pihak perusahaan mengharapkan agar saham tersebut menjadi lebih likuid dipasaran.

Setelah dicapai kesepakatan dalam RUPS, maka sesuai dengan keputusan ketua BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996,

peraturan nomor X.K.I tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, maka setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah keputusan atau terjadinya suatu informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Pemecahan saham merupakan suatu peristiwa yang menyebabkan terjadinya perubahan nilai nominal saham, nilai pasar saham dan jumlah saham beredar. Karena itu pemecahan saham dapat dikategorikan sebagai suatu peristiwa atau informasi yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Maka keputusan untuk melakukan pemecahan saham harus segera diumumkan sesuai dengan ketentuan BAPEPAM pada masyarakat melalui pengumuman di bursa atau iklan di beberapa surat kabar yang terbit di Indonesia.

Sebagian besar perusahaan dapat mendistribusikan laba atau keuntungan mereka kepada pemegang saham dalam bentuk pemecahan saham, dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham tersebut. Pada nilai saham per value tertentu, secara murni distribusi saham tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik”. Hal ini berarti pemecahan saham merupakan upaya pemolesan oleh perusahaan agar kelihatan lebih menarik dimata para investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran. Tindakan pemecahan

saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Dengan demikian, pemecahan saham sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis. Misalnya, jumlah saham beredar 1 juta lembar dengan Rp 1000,- per lembar. Maka nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp 1000,- = Rp 1 Milyar. Perusahaan memecah dari satu lembar saham menjadi dua lembar saham, sehingga harga per lembar saham adalah menjadi Rp 500,- dan jumlah saham yang beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp 500,- = Rp 1 Milyar.

Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga mengurangi kemampuan para investor kecil, membuat saham lebih likuid unyuk diperdagangkan serta mengubah para investor *add lot* menjadi *round lot*.

2.2.2.2 Jenis Pemecahan Saham

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu pemecahan saham naik (*split up*) dan pemecahan saham turun (*split down*). Pemecahan saham naik atau *split up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 4:1 dan lain-lain. Pemecahan saham dengan faktor pemecahan 2:1 maksudnya adalah dua lembar saham baru (lembar setelah pemecahan

saham) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan saham), pemecahan saham baru dengan faktor pemecahan 3:1 maksudnya adalah tiga lembar saham baru dapat ditukar dengan satu lembar saham lama, dan seterusnya.

Sedangkan pemecahan turun atau *split down* adalah peningkatan nilai nominal perlembar saham dan mengurangi jumlah beberapa lembar saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4 dan lain-lain. Pemecahan saham dengan 1:2 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar saham setelah pemecahan saham) dapat ditukarkan dengan dua lembar saham lama (lembar saham sebelum pemecahan saham), pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:3 maksudnya adalah satu lembar saham baru dapat ditukar dengan 3 lembar saham lama dan seterusnya.

New York Stock Exchange (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham (Taylor W. F dan Edmund). NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham yang beredar lama.

Di Indonesia, para emiten sampai saat ini hanya akan melakukan pemecahan saham naik dan belum pernah terjadi kasus pemecahan saham

turun. Oleh karena itu, dalam penelitian ini hanya akan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik.

2.2.2.3 Teori Motivasi Pemecahan Saham

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin cepat suatu asset dapat berubah menjadi kas maka semakin tinggi likuiditasnya, dengan demikian likuiditas saham ditentukan oleh apakah saham tersebut mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu singkat dan diminati oleh investor. Salah satu daya tarik agar suatu saham dapat diminati investor adalah harga yang murah serta rendahnya biaya komisi transaksi.

Terdapat dua teori utama yang menjelaskan motivasi pemecahan saham. Dua teori utama tersebut adalah *signaling theory* dan *trading range theory*.

Signaling theory atau dikenal juga dengan istilah *information asymmetry theory* menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek peningkatan return di masa mendatang yang substansial. Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengalami keputusan untuk melakukan pemecahan agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor. Argumentasi tersebut dapat menambah biaya perusahaan apabila sinyal yang disampaikan kurang tepat. Jadi, pemecahan saham hanya dilakukan oleh perusahaan yang mempunyai prospek bagus karena pemecahan saham memerlukan biaya banyak. Pasar

akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kinerja keuangan yang bagus. Sinyal tentang bagusnya kinerja masa yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus, tidak akan dipercaya oleh pasar.

Para investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas pemecahan saham oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya abnormal return positif disekitar peristiwa pemecahan saham. Selain itu, analisis broker juga digunakan untuk memprediksi adanya peningkatan informasi yang tercermin dalam peningkatan volatilitas harga saham, spread yang semakin besar, dan bertambahnya jumlah pemegang saham.

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham. Pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang waktu tertentu. Dengan mengarahkan harga

saham pada rentang harga tertentu maka diharapkan semakin banyak partisipasi pasar akan meningkatkan likuiditas pasar dibursa. Jadi, menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan pemecahan saham karena memandang bahwa harganya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

2.2.2.4 Tujuan dan manfaat Pemecahan Saham

Ada berbagai alasan mengapa pemecahan saham dilakukan. Menurut Yosef dan Brown (1977) ada lima buah alasan : 1) Meningkatkan pemasaran dari saham perusahaan. 2) Penyampaian informasi, berhubungan dengan kesempatan investasi besar. 3) Meningkatkan dasar bagi para pemegang saham untuk melawan dilakukannya merger. 4) Meningkatkan penjualan produk. 5) Meningkatkan hubungan antara pemilik dan anak buah perusahaan.

Sedangkan menurut Copeland (1979) terutama berhubungan dengan likuiditas saham, sebagai contoh suatu saham yang beredar dalam harga yang optimal. Suatu saham yang berada dalam harga optimal diasumsikan punya persen biaya broker yang paling rendah dari nilai yang diperdagangkan maka akan terlihat menjadi lebih likuid. Selain itu pemecahan saham mungkin akan meningkat karena pemegang saham individu, yang memegang satu lot untuk dua pemegang saham baru. Jika jumlah pemegang saham meningkat setelah pemecahan saham maka volume perdagangan saham meningkat.

Menurut MsNichols dan Dravid (1990) para praktisi sudah lama berpendapat bahwa tujuan dilakukannya pemecahan saham untuk menggerakkan harga saham kedalam “cakupan harga yang optimal”.

Menurut Wiston dan Copeland (1992) alasan dilakukannya pemecahan saham adalah berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas dan berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan kepada publik. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

Mc Gough (1993) mengatakan bahwa pemegang saham mendapat berbagai keuntungan dari dilakukannya pemecahan saham, antara lain :

1. Dengan adanya pemecahan saham maka pemegang saham mempunyai saham yang jumlahnya berkali lipat jumlah semula, sesuai faktor pemecahnya, sehingga bisa menjual atau menyimpan dengan jumlah lot pemecahnya, menjual atau menyimpan dengan jumlah lot secara bulat. Disamping itu pemegang saham punya kesempatan untuk mendapat deviden dan juga kenaikan harga sejumlah kelipatan harga semula.
2. Pemecahan saham juga menyebabkan naiknya hak suara, walaupun kenaikannya proporsional dengan hak semula.

3. Total cost per saham, meliputi komisi dan upah yang harus dibayarkan menjadi setengah dari harga semula.
4. Tidak dikenai pajak karena tidak adanya penjualan yang terjadi dan penerimaan saham proporsional dengan saham semula, dalam arti tidak terjadi penambahan nilai atau distribusi asset.

2.2.2.5 Kerugian Dilakukannya Pemecahan Saham

Menurut Hasan Zein, manfaat yang illusionis tersebut dipasar harus dibeli dengan beberapa konsekuensi oleh pemodal. Biaya surat saham akan naik karena kepemilikan yang tadinya cukup diawali oleh selembur surat saham kemudian menjadi dua lembar. Biaya *back office* di perusahaan efek, biaya kliring dan biaya kustodian dipengaruhi oleh jumlah fisik surat saham adalah biaya broker setelah pemecahan saham akan menjadi lebih tinggi.

Menurut Mcgough satu kerugian dilakukannya pemecahan saham bagi perusahaan adalah adanya biaya pemecahan saham yang termasuk didalamnya biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya, sedangkan bagi pemegang saham tidak ada kerugiannya.

2.2.3 Reaksi Pasar Terhadap Pemecahan Saham

Kebanyakan kaum praktisi pasar modal menggambarkan pasar financial- khususnya pasar modal- sebagai sebuah entitas yang hidup. Misalnya mereka sering mengatakan bahwa pasar lesu karena kekurangan berita baik, atau pasar menyambut baik kebijakan pemerintah. Sebetulnya gambaran seperti yang dikemukakan oleh para praktisi pasar modal tersebut

menggambarkan perilaku investor yang dominan di pasar modal. Jadi ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, berarti sebagian para pelaku pasar tidak melakukan transaksi. Atas dasar hal tersebut maka yang dimaksud reaksi pasar terhadap pemecahan saham adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya pemecahan saham oleh emiten atau penerbit saham.

2.2.3.1 Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return

Keuntungan pemegang saham biasanya diukur oleh capital gain dan peningkatan deviden dari tahun sebelumnya. Informasi pemecahan saham akan menarik perhatian investor karena adanya potensi *return* yang akan diterima oleh investor diukur dengan adanya *abnormal return* (keuntungan di atas normal) yang akan diterima sehubungan dengan adanya pengumuman pemecahan saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara return yang sesungguhnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*).

2.2.3.2 Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Volume Perdagangan

Pemecahan saham merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Aktivitas ini dilakukan dengan membagi selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham setelah pemecahan saham adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. Distribusi saham sebagai akibat dari pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga

dinilai terlalu tinggi sehingga mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan pemecahan saham percaya bahwa pemecahan saham akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan saham yang optimal. Selanjutnya akan menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham tersebut lebih likuid untuk diperdagangkan yang akan berakibat pada meningkatnya volume perdagangan. Hal ini akan mengubah investor odd lot menjadi investor round lot. Investor odd lot adalah investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (<1 lot), sedang investor round lot adalah investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar atau minimal 1 lot (Mc Gough, 1993).

2.3 Formulasi Hipotesis

H_{o_1} : Tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

H_{a_1} : Ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

H_{o_2} : Tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

H_{a_2} : Ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

BAB III

Metode Penelitian

3.1 Lokasi Penelitian

Pasar modal yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta dengan alasan BEJ merupakan bursa efek terbesar yang ada di Indonesia, baik dalam skala aktivitas volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang tercatat dan alasan kemudahan untuk mendapatkan data harga saham harian dan data volume perdagangan harian untuk keperluan penelitian dimaksud.

3.2 Variabel dan Definisi Operasional

- a). **Return Saham (R_i)** adalah tingkat pengembalian dari suatu saham yang diterima para investor dari hasil investasinya yang berupa capital gain atau capital loss serta deviden.
- b). **Return Pasar (R_m)** adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari perubahan IHSG untuk periode tertentu (harian, mingguan, atau bulanan).
- c). **Expected Return Ekspektasi $E(R_i)$** adalah Tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor.
- d). **Abnormal Return** merupakan selisih antara return yang sesungguhnya (Return Saham) dan return yang diharapkan (Return Ekspektasi).
- e). **Volume Perdagangan** merupakan TVA yang merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan jumlah saham perusahaan beredar pada periode yang sama.

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu dalam bentuk dokumen yang diterbitkan oleh *BEJ*, *JSX Statistik*, dan sumber lain yang berkaitan dengan informasi tentang pasar modal.

Data yang diambil dalam penelitian ini secara non random (tidak acak) yang dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pengambilan dengan berdasarkan pada tujuan penelitian.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan atau emiten yang melakukan pemecahan saham selama periode pemantau yang ditentukan dalam penelitian ini.
2. Pergerakan harga saham harian (*closing price/harga penutupan*) dari harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham.
3. IHSG selama periode pengamatan yang ditentukan dalam penelitian ini.
4. Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode pengamatan.
5. Jumlah saham perusahaan beredar selama periode pengamatan.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten yang sahamnya telah terdaftar di BEJ dan melakukan pengumuman pemecahan saham selama rentang waktu 2001-2003. Selain itu para emiten yang dijadikan sampel hanya melakukan pemecahan saham tanpa diikuti peristiwa lain baik sebelum, sesudah maupun pada saat pengumuman pemecahan saham selama event periode.

Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu :

1. Saham-saham emiten yang dijadikan sampel masuk dalam listing BEJ dan melakukan pengumuman pemecahan saham selama rentang waktu tahun 2001-2003.
2. Para emiten yang dijadikan sampel tidak mengumumkan kebijakan lain selama event periode, seperti melakukan merger, akuisisi, pembayaran deviden, right issue, dan bonus.
3. Data harga saham emiten yang dijadikan sampel adalah data harga selama periode 2001-2003.

Selama periode 2001-2003 diperoleh sampel awal sebanyak 35 emiten yang melakukan pengumuman pemecahan saham. Namun, berdasarkan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya 18 emiten yang memenuhi persyaratan, sedangkan sisanya dikeluarkan karena adanya peristiwa lain diluar pemecahan saham yang mempengaruhi jumlah saham yang beredar pada periode pengamatan karena data emiten yang bersangkutan tidak lengkap.

Tabel 3.1 Emiten yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

No	Kode	Emiten	Tanggal Pengumuman	Tanggal Pemecahan
1.	TURI	Tunas Ridean	05- Jan-01	06-Jan-01
2.	CPIN	CharoenPokphandIndonesia	11-Jan-01	15-Jan-01
3.	RMBA	Rimba Niaga Idola	29-Jan-01	31-Jan-01

4.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	14-Feb-01	15-Feb-01
5.	TURI	Tunas Ridean	05-Jan-01	06-Jan-01
6.	SMPL	Summitplast Interbenua	30-Jul-01	31-Jul-01
7.	SRSN	Sarasa Nugroho	03-Agust-01	06-Agust-01
8.	SIMM	Surya Intrindo Makmur	29-Agust-01	30-Agust-01
9.	SDPC	Soedarpo Corporation	03-Sept-01	02-Sept-01
10.	ACAP	Andhi Chandra Automatif Produck	03-Jan-02	07-Jan-02
11.	VOKS	Voksel Electric	14-Mar-02	19-Mar-02
12.	FMII	Fortune Made Indonesia	28-Jun-02	02-Jul-02
13.	HEXA	Hexindo Adi Perkasa	26-Jul-02	29-Jul-02
14.	PBRX	Pan Brother Tex	08-Jan-03	09-Jan-03
15.	CFIN	Clipan Finance Indonesia	30-Jul-03	02-Jul-03
16.	MRAT	Mustika Ratu	04Agust-03	07-Agust-03
17.	UNVR	Unilever Indonesia	02-Sept-03	03-Sept-03
18.	EMPT	Enseval Putra Megatrading	10-Des-03	11-Des-03

Tanggal publikasi pemecahan saham (event date) sebenarnya terdiri dari dua kejadian yaitu tanggal pengumuman dan tanggal pemecahan di BEJ.

Alasan penggunaan tanggal pemecahan karena pada tanggal tersebut, saham-saham yang dipecah baru dapat diperdagangkan. Pada saat pengumuman pemecahan saham, daya beli para investor secara riil belum meningkat. Para investor dapat membeli saham yang dipecah tersebut setelah tanggal pemecahan.

3.5 Teknik Analisis

Jangka waktu pengamatan dalam penelitian ini adalah 21 hari yaitu 10 hari sebelum, satu hari saat pengumuman pemecahan saham dan 10 hari sesudah tanggal pemecahan saham untuk saham-saham yang telah terdaftar di BEJ dan merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan serta mengumumkan kebijakan pemecahan saham di bulan Januari 2000 sampai bulan Desember 2003. Namun tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti merger, akuisisi, pembayaran deviden, right issue, dan bonus.

Pembatasan tersebut dilakukan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut. Atau dengan kata lain bertujuan untuk menghindari misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap hasil analisis.

Digunakan periode 10 hari sesudah dan 10 hari sesudah tanggal pemecahan saham dalam penelitian adalah untuk menghindari adanya confounding effect karena periodik yang terlalu pendek (kurang dari 10 hari) atau periodik yang terlalu panjang (lebih dari 10 hari) akan memungkinkan terjadinya bias dalam melihat pengaruhnya.

Jangka waktu pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham merupakan periode jendela (event window). Periode jendela tersebut digunakan untuk mengetahui apakah pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return dan volume perdagangan. Sedangkan periode estimasi selama 90 hari dari t-11 sampai t-100 yang digunakan untuk mencari model untuk menentukan Return Ekspektasi.

Data yang diperoleh diuji dengan pengujian dua beda rata-rata antara periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Begitu juga dengan Trading Volume Activity.

Metode Analisis Data

1. Menghitung Abnormal Return

a. Return Saham

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

R_{it} = return saham

P_t = harga saham waktu t

P_{t-1} = harga saham waktu t-1

b. Menghitung Return Market

$$R_m = \frac{P_n - P_{n-1}}{P_{n-1}}$$

R_m = return market saham

P_n = IHSG waktu t

P_{n-1} = IHSG waktu t-1

c. Menghitung Return Ekspektasi dengan model index tunggal

Perhitungan beta saham ini digunakan untuk mencari return ekspektasi saham. Dalam penelitian ini digunakan model index model. Alfa dan beta dicari dengan regresi linear dengan return masing-masing saham sebagai variabel tak bebas dan return pasar sebagai variabel bebas. Data yang digunakan adalah seluruh data dalam periode estimasi. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$$

ER_{it} = expected return saham

α_i = tingkat keuntungan bebas resiko saham T

β_i = tingkat resiko saham T

d. Menghitung Abnormal Return masing-masing saham

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

AR_{it} = abnormal return masing-masing saham

Menghitung rata-rata Abnormal Return seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan setelah pengumuman pemecahan saham. Formula yang digunakan:

$$\text{Rata-rata AA}_{\text{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_{it}}{N}$$

$$\text{Rata-rata AA}_{\text{sesudah}} = \frac{\sum_{t=+10}^{t=+1} AR_{it}}{N}$$

N = jumlah saham yang diteliti

2. Menghitung TVA

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham Perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham selama event periode :

$$TVAA_{N,t} = \frac{\sum_{i,t}^{N} TVA_{i,t}}{N}$$

3. Pengujian Hipotesis

i. Menguji apakah ada perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

$$H_0 = AAR_{N\text{sebelum}} = AAR_{N\text{sesudah}}$$

bahwa rata-rata abnormal return sebelum pemecahan saham secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata abnormal return sesudah pemecahan saham.

$$H_a = AAR_{N\text{sebelum}} \neq AAR_{N\text{sesudah}}$$

bahwa rata-rata abnormal return sebelum pemecahan saham secara signifikan berbeda dengan rata-rata abnormal return sesudah pemecahan saham.

Menguji apakah ada perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

$H_0 = TVAA_{N_{sebelum}} = TVAA_{N_{sesudah}}$ bahwa rata-rata TVA sebelum pemecahan saham secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata TVA sesudah pemecahan saham.

$H_a = TVAA_{N_{sebelum}} \neq TVAA_{N_{sesudah}}$ bahwa rata-rata TVA sebelum pemecahan saham secara signifikan berbeda dengan rata-rata TVA sesudah pemecahan saham.

ii. Menentukan Kriteria Pengujian Hipotesis

Ho diterima jika : $-t_{\frac{1}{2} \alpha} \leq t \leq t_{\frac{1}{2} \alpha}$

Ho ditolak jika : $t > t_{\frac{1}{2} \alpha}$ atau $t < -t_{\frac{1}{2} \alpha}$

BAB IV

Analisis dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pemecahan saham terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) yang akan dilakukan pengujian menggunakan Uji Beda Dua Rata-rata sampel berpasangan. Dalam penelitian ini diambil sampel sebanyak 18 perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama periode 2001-2003 berdasar ketentuan yang terdapat pada batasan masalah didepan.

4.1 Analisis Abnormal Return

Abnormal Return merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal, atau bisa diartikan sebagai keuntungan diatas normal yang diterima oleh investor berkaitan dengan informasi tertentu.

Langkah-langkah dalam menghitung Abnormal Return:

a. Perhitungan Return Saham (R_i)

Return saham merupakan keuntungan yang secara nyata dapat diterima dari investasi pada suatu saham. Hasil perhitungan return saham untuk masing-masing saham selama event period dapat dilihat pada tabel 4.1

Dari tabel 4.1 diketahui bahwa return saham selama periode sebelum peristiwa pemecahan saham dan periode sesudah pemecahan saham. Hasil yang diperoleh terlihat ada nilai positif dan negatif, yang mengindikasikan bahwa nilai positif menunjukkan adanya tingkat keuntungan yang sesungguhnya yang diperoleh investor dan nilai negatif menunjukkan tidak adanya tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh investor.

Secara keseluruhan jumlah sampel saham yang mempunyai Return Saham bernilai positif pada satu hari sebelum peristiwa pemecahan saham sebanyak 10 saham atau 55,56%, sedangkan yang mempunyai nilai negatif sebanyak 8 saham atau 44,44%. Kemudian pada satu hari sesudah terjadinya peristiwa pemecahan saham menunjukkan 11 saham atau 61,11% pada nilai positif dan 7 saham atau 38,89% pada nilai negatif.

Ini berarti mengindikasikan bahwa adanya tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh investor pada satu hari sesudah peristiwa lebih baik jika dibandingkan dengan satu hari sebelum peristiwa pemecahan saham. Dan nilai negatif menunjukkan tidak adanya tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh investor pada satu hari sesudah peristiwa lebih sedikit jika dibandingkan dengan satu hari sebelum peristiwa pemecahan saham.

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Return Saham (R_i)

Event Window	CPIN	ULTJ	RMBA	RALS	TURI	SMPL	SRSN	SIMM	SDPC	ACAP	VOKS	FMII	HEXA
-10	0,00990	-0,02128	0,02941	-0,00503	0,01639	0,00000	0,01754	0,01010	-0,03125	0,00000	0,07143	0,00000	-0,04348
-9	0,00000	0,00000	0,05714	0,05051	0,01613	0,01471	-0,01724	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	-0,02273	0,00000
-8	0,00000	0,04348	0,02703	0,11538	0,14286	-0,01449	0,01754	0,00000	0,00000	0,00000	0,04444	-0,02326	0,04545
-7	0,01961	-0,06250	0,02632	-0,02586	0,00000	0,00000	0,06897	0,00000	0,00000	0,00000	0,06383	0,00000	0,15217
-6	0,00000	0,04444	-0,07692	-0,02655	0,02778	-0,04412	0,04839	-0,01000	0,00000	0,00000	0,00000	-0,02381	0,05660
-5	0,00000	0,02128	0,00000	-0,00909	-0,02703	0,01538	0,04615	0,01010	0,00000	0,01351	0,00000	0,00000	-0,03571
-4	0,00000	0,02083	-0,02778	-0,00917	-0,02778	-0,01515	-0,02941	-0,01000	-0,03226	0,00000	0,14000	-0,02439	-0,03704
-3	0,00000	0,02041	0,00000	0,00000	0,00000	-0,01538	0,04545	0,01010	0,00000	0,00000	0,05263	0,02500	-0,11538
-2	0,00000	0,00000	0,02857	0,01852	-0,02857	0,00000	-0,01449	-0,01000	0,00000	0,00000	0,20000	0,02439	0,04348
-1	0,00000	-0,02000	-0,05556	-0,05455	-0,02941	0,03125	-0,05882	-0,01010	0,00000	0,00000	0,08333	0,00000	-0,04167
0	-0,79808	-0,80408	-0,02941	-0,46154	-0,81212	-0,77879	-0,91250	-0,80204	-0,80000	0,81600	-0,49487	-0,80952	-0,45652
1	0,00000	-0,02083	0,00000	-0,05357	0,01613	0,06849	-0,07143	-0,01031	0,00000	-0,05797	-0,11168	0,05000	0,04000
2	0,00000	0,02128	0,06061	0,00000	0,04762	-0,02564	0,11538	-0,03125	0,00000	0,07692	-0,02857	0,02381	0,00000
3	0,00000	0,00000	-0,02857	0,01887	0,07576	0,02632	0,03448	0,03226	0,00000	0,01429	-0,02941	-0,02326	-0,03846
4	-0,04762	-0,02083	0,00000	0,00926	-0,02817	0,03846	0,00000	-0,01042	0,03333	0,01408	-0,09091	0,00000	0,00000
5	0,00000	0,08511	0,00000	0,02752	-0,01449	0,01235	-0,03333	0,01053	0,00000	-0,01389	0,00000	-0,02381	0,00000
6	0,00000	0,00000	-0,02941	0,00893	0,00000	-0,02439	-0,03448	-0,01042	0,00000	0,00000	-0,16667	-0,02439	0,00000
7	-0,05000	0,00000	0,00000	0,02655	0,00000	0,00000	-0,03571	0,01053	0,00000	0,02817	0,28000	-0,05000	-0,04000
8	0,05263	0,03922	0,03030	-0,04310	0,01471	0,03750	0,00000	-0,01042	0,00000	0,00000	-0,06250	0,02632	0,00000
9	0,05000	0,00000	-0,02941	-0,04505	-0,02899	-0,03614	0,00000	-0,08421	0,00000	-0,01369	0,00000	0,00000	0,00000
10	0,00000	-0,01887	0,00000	0,01887	-0,02985	-0,01250	-0,03704	0,03448	0,00000	-0,04167	-0,10000	0,00000	-0,04167

Lanjutan Tabel 4.1

Event Window	PBRX	CFIN	MRAT	UNVR	EMPT
-10	0,00000	-0,04545	0,00000	0,00000	-0,12500
-9	0,00000	0,00000	0,00000	0,00370	0,10204
-8	0,00000	0,00000	-0,05000	-0,90037	0,09259
-7	0,00000	-0,02381	0,05263	5,31481	0,11864
-6	0,00000	-0,02439	0,00000	0,61290	0,00000
-5	0,00000	0,02500	0,00000	-0,00364	0,12121
-4	0,00000	0,00000	0,00000	0,00912	0,02703
-3	0,00000	0,04878	0,00000	0,00542	-0,03947
-2	-0,11250	0,00000	0,00000	0,07014	0,01370
-1	0,02817	-0,02326	0,00000	0,01681	0,02703
0	-0,80000	-0,50000	-0,05000	-0,88843	0,79474
1	0,00000	0,04762	0,67368	0,01481	-0,01282
2	0,00000	-0,04545	-0,44025	0,00729	0,03896
3	0,00000	0,09524	0,11236	-0,01449	0,00000
4	-0,04110	-0,04348	0,00000	-0,02206	0,00000
5	0,00000	0,18182	0,00000	-0,03759	-0,01250
6	-0,07143	0,11538	0,00000	0,00000	-0,01266
7	0,00000	0,00000	-0,04040	0,03125	-0,01282
8	0,00000	0,00000	0,01053	-0,01515	-0,01299
9	-0,07692	-0,03448	-0,01042	0,02308	-0,01316
10	0,00000	0,10714	-0,02105	0,00000	-0,01333

b. Perhitungan Return Pasar (R_m)

Return Pasar adalah keuntungan yang dapat diperoleh oleh pasar dalam portofolio berdasarkan perhitungan indeks harga saham yang sekaligus menunjukkan situasi transaksi perdagangan saham pada periode tertentu. Hasil perhitungan Return Pasar untuk masing-masing saham selama event period dapat dilihat pada tabel 4.2

Dari perhitungan pada tabel 4.2 didapatkan bahwa sebelum peristiwa pemecahan saham terdapat 6 hari bursa yang rata-rata Return Pasarnya positif yaitu $t-10$, $t-9$, $t-8$, $t-7$, $t-6$ dan $t-3$. Sedangkan setelah peristiwa pemecahan saham terdapat 7 hari bursa yang rata-rata Return Pasarnya positif yaitu $t+1$, $t+2$, $t+4$, $t+5$, $t+7$, $t+8$, dan $t+9$. Hal ini menunjukkan bahwa situasi perdagangan dilantai bursa sesudah peristiwa pemecahan saham lebih bergairah dibandingkan sebelum peristiwa pemecahan saham. Hal tersebut juga dapat dilihat bahwa pada satu hari menjelang peristiwa pemecahan rata-rata Return Pasarnya negatif sedangkan satu hari sesudah peristiwa pemecahan saham rata-rata Return Pasarnya positif.

Tabel 4.2
 Hasil Perhitungan Return Market (Rm)

Event Date	CPIN	ULTJ	RMBA	RALS	TURI	SMPL	SRSN	SIMM	SDPC	ACAP	VOKS	FMII	HEXA
-10	0,00293	-0,01469	-0,00102	0,01167	0,00548	0,00704	0,02022	-0,01243	0,01174	0,00493	0,00669	-0,00863	0,00269
-9	-0,01469	-0,01067	0,00405	0,04967	-0,00421	0,01536	-0,02618	-0,00249	0,00104	0,00102	0,00897	-0,00981	0,00179
-8	-0,01067	0,00985	-0,01150	0,01543	0,00609	0,02197	-0,02248	0,00586	-0,00630	0,00734	0,03852	-0,00845	-0,00496
-7	0,00985	0,02194	0,01543	-0,01927	-0,00520	-0,00508	-0,00878	-0,00153	0,00864	0,00112	-0,00958	-0,00781	0,01845
-6	0,02194	-0,00729	-0,00518	-0,01283	-0,01754	0,02023	0,00831	0,01094	-0,00406	-0,00075	0,00577	-0,01341	-0,00690
-5	-0,00729	-0,00119	0,00294	-0,00801	0,02135	-0,02618	0,00405	-0,00518	-0,00952	0,00529	-0,00229	-0,00357	-0,01975
-4	-0,00119	0,00541	0,00039	-0,02918	-0,01436	-0,02248	-0,01138	0,00347	-0,02012	0,03176	-0,00983	-0,02603	0,00381
-3	0,00541	-0,01710	-0,00082	-0,00806	-0,00622	-0,00878	-0,00199	0,00019	-0,00913	-0,02188	0,00987	0,00668	-0,03574
-2	-0,01710	-0,00735	-0,00896	0,00402	0,00082	0,00831	-0,01519	-0,00083	0,01082	-0,00507	-0,01268	-0,00366	-0,01494
-1	-0,00735	0,01132	0,00792	-0,00694	0,00457	0,00405	-0,00300	-0,00703	-0,00831	-0,25245	0,00360	-0,02523	-0,02489
0	0,01132	0,00756	0,02231	0,04019	0,00435	-0,01138	-0,00997	-0,00805	-0,02273	0,36298	0,00419	-0,01724	0,02989
1	0,00756	-0,00102	0,01167	-0,01850	0,00383	-0,00199	0,00493	0,00284	-0,02220	-0,00265	0,01196	-0,01084	0,01699
2	-0,00102	0,00405	0,04970	0,00708	0,00245	-0,01519	0,02215	-0,00638	0,01588	0,00981	0,00704	0,02129	0,00184
3	0,00405	-0,01150	0,01543	-0,00335	0,00415	-0,00300	-0,02674	0,01939	0,00159	0,02700	0,00850	-0,12061	-0,00515
4	-0,01150	0,01543	-0,01927	0,01435	0,00923	-0,00997	0,01157	0,00242	0,00578	0,02414	-0,01094	0,12759	-0,01077
5	0,01543	-0,00518	-0,01283	-0,00653	0,01056	0,00493	0,01264	0,01460	-0,00217	0,00986	0,00508	-0,00889	-0,01412
6	-0,00518	0,00297	-0,00801	0,00369	-0,00629	0,02215	0,00162	-0,01089	0,00183	0,01303	-0,00120	-0,06857	-0,01987
7	0,00297	0,00037	-0,02918	-0,01481	0,00704	-0,02674	-0,01243	-0,00046	-0,00451	0,00553	0,00102	0,05240	0,01390
8	0,00037	-0,00082	-0,00806	0,00268	0,01536	0,01156	-0,00249	0,00423	-0,01677	0,00344	0,01016	0,01868	-0,00133
9	-0,00082	-0,00896	0,00402	-0,01155	0,02197	0,01264	0,00586	-0,03509	-0,00187	0,00322	0,00497	0,00269	0,00845
10	-0,00896	0,00792	-0,00694	-0,00998	-0,00508	0,00162	-0,00153	0,00633	0,01658	-0,00061	-0,00191	0,00179	-0,00382

PBRX	CFIN	MRAT	UNVR	EMPT	Rata-rata
0,00540	-0,01141	-0,01478	0,00333	0,00642	0,00142
-0,00669	0,01311	0,00998	0,01312	0,01862	0,00344
0,01041	0,00318	0,00531	0,00639	0,02083	0,00482
0,01796	-0,01005	-0,00258	0,00018	0,00601	0,00165
0,00994	-0,01209	-0,00635	-0,00052	0,01599	0,00034
0,03429	0,00018	-0,00047	0,00398	-0,00421	-0,00086
0,01141	-0,00493	-0,23341	-0,00117	-0,00484	-0,01793
0,00114	0,01801	0,29410	-0,00107	0,01524	0,01333
-0,00155	-0,00253	-0,03058	0,00880	-0,00511	-0,00516
0,25743	-0,21955	0,01209	0,00861	0,00233	-0,01349
-0,25847	0,28275	0,02798	0,03583	0,01139	0,02849
0,02763	0,00335	-0,00573	0,03035	0,00523	0,00352
-0,00388	-0,00722	0,16166	0,01239	0,00271	0,01580
-0,02093	0,01444	-0,14005	0,00813	-0,00245	-0,01284
0,01143	0,01399	0,00312	-0,00301	-0,00184	0,00954
0,00691	0,00247	0,00949	-0,02125	0,01399	0,00194
0,00183	-0,00301	-0,00214	-0,01259	0,01115	-0,00442
0,00132	0,01243	0,01278	0,02252	0,00313	0,00263
0,00263	0,01958	0,00079	-0,00618	0,00728	0,00339
-0,00351	-0,00211	0,00333	0,01121	0,02021	0,00193
-0,02907	-0,01793	0,01312	0,00803	-0,00164	-0,00178

c. Perhitungan α dan β

α dan β digunakan untuk memperhitungkan expected return dimana keduanya menunjukkan koefisien intersep yaitu sebuah parameter yang menyatakan besarnya nilai R_i , jika $R_{m,t} = 0$ dan perubahan R_i , jika nilai $R_{m,t}$ berubah dalam satuan-satuan unit.

α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi antara return saham dengan return pasar dimana Return Saham sebagai variabel dependent dan Return Pasar sebagai variabel independennya. Hasil perhitungan α dan β untuk masing-masing saham dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Daftar Alpha dan Betha

Emiten	Alpha	Betha
CPIN	-0,00026	0,29708
ULTJ	0,00179	0,08167
RMBA	-0,00648	-4,40000
RALS	0,00330	-3,30000
TURI	0,00395	0,82782
SMPL	0,00666	0,13741
SRSN	0,00555	0,27115
SIMM	-0,00026	0,98551
SDPC	-0,00232	-0,02406
ACAP	-0,00099	-0,01412
VOKS	0,00379	-0,00175
FMII	0,00493	0,06119
HEXA	0,00204	0,27198
PBRX	0,00553	0,00211
CFIN	0,01779	-0,37840
MRAT	0,00692	-0,05473
UNVR	0,07882	-2,46868
EMPT	0,00617	0,69853

Dari perhitungan tersebut dihasilkan 10 saham berbeta positif dan 8 saham berbeta negatif. Dengan demikian, 10 saham dari masing-masing saham berkorelasi positif terhadap pasar dan 8 saham berkorelasi negatif terhadap pasar.

d. Perhitungan Return Ekspektasi $E(R_i)$

Sesuai dengan rencana penelitian, Return Ekspektasi dicari untuk seluruh saham selama periode kejadian, yaitu mulai dari $t-10$ sampai dengan $t+10$. Pencarian Return Ekspektasi menggunakan parameter model indeks tunggal yang dicari dalam langkah selanjutnya. Return Ekspektasi merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Hasil perhitungan Return Ekspektasi untuk masing-masing saham selama periode kejadian dapat dilihat pada tabel 4.4

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa Return Ekspektasi selama periode sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Hasil yang diperoleh adalah nilai positif dan negatif, yang mengidentifikasi bahwa nilai positif menunjukkan adanya tingkat keuntungan yang diperoleh investor dalam menanamkan modalnya pada saham atau mengalami keuntungan dan nilai negatif menunjukkan tidak adanya tingkat keuntungan yang diperoleh investor dalam menanamkan modalnya pada saham atau mengalami kerugian.

Tabel 4.4
 Hasil Perhitungan Expected Return (ER)

Event Window	CPIN	ULTJ	RMBA	RALS	TURI	SMPL	SRSN	SIMM	SDPC	ACAP	VOKS	FMII	HEXA
-10	0,00087	-0,00123	0,00450	-0,03847	0,00456	0,00101	0,00559	-0,01224	-0,00031	-0,00007	0,00001	-0,00057	0,00074
-9	-0,00436	-0,00089	-0,01785	-0,16375	-0,00350	0,00221	-0,00724	-0,00245	-0,00003	-0,00002	0,00002	-0,00065	0,00049
-8	-0,00317	0,00082	0,05066	-0,05087	0,00507	0,00317	-0,00622	0,00577	0,00017	-0,00011	0,00008	-0,00056	-0,00136
-7	0,00292	0,00183	-0,06799	0,06351	-0,00433	-0,00073	-0,00243	-0,00151	-0,00023	-0,00002	-0,00002	-0,00052	0,00506
-6	0,00651	-0,00061	0,02283	0,04231	-0,01459	0,00291	0,00229	0,01078	0,00011	0,00001	0,00001	-0,00089	-0,00189
-5	-0,00216	-0,00010	-0,01297	0,02639	0,01776	-0,00377	0,00112	-0,00510	0,00025	-0,00008	0,00000	-0,00024	-0,00541
-4	-0,00035	0,00045	-0,00172	0,09619	-0,01194	-0,00324	-0,00315	0,00342	0,00053	-0,00048	-0,00002	-0,00172	0,00104
-3	0,00161	-0,00143	0,00361	0,02657	-0,00517	-0,00127	-0,00055	0,00019	0,00024	0,00033	0,00002	0,00044	-0,00979
-2	-0,00507	-0,00061	0,03950	-0,01325	0,00068	0,00120	-0,00420	-0,00082	-0,00029	0,00008	-0,00003	-0,00024	-0,00409
-1	-0,00218	0,00094	-0,03489	0,02288	0,00380	0,00058	-0,00083	-0,00692	0,00022	0,00381	0,00001	-0,00167	-0,00682
0	0,00336	0,00063	-0,09832	-0,13249	0,00362	-0,00164	-0,00276	-0,00793	0,00060	-0,00548	0,00001	-0,00114	0,00819
1	0,00224	-0,00009	-0,05142	0,06099	0,00319	-0,00029	0,00136	0,00278	0,00059	0,00004	0,00002	-0,00072	0,00466
2	-0,00030	0,00034	-0,21898	-0,02334	0,00204	-0,00219	0,00613	-0,00629	-0,00042	-0,00015	0,00001	0,00141	0,00050
3	0,00120	-0,00096	-0,06798	0,01105	0,00345	-0,00043	-0,00739	0,01910	-0,00004	-0,00041	0,00002	-0,00798	-0,00141
4	-0,00341	0,00129	0,08489	-0,04731	0,00768	-0,00144	0,00320	0,00238	-0,00015	-0,00036	-0,00002	0,00844	-0,00295
5	0,00458	-0,00043	0,05656	0,02153	0,00878	0,00071	0,00349	0,01438	0,00006	-0,00015	0,00001	-0,00059	-0,00387
6	-0,00154	0,00025	0,03529	-0,01216	-0,00523	0,00319	0,00045	-0,01072	-0,00005	-0,00020	0,00000	-0,00453	-0,00545
7	0,00088	0,00003	0,12858	0,04882	0,00586	-0,00385	-0,00344	-0,00046	0,00012	-0,00008	0,00000	0,00346	0,00381
8	0,00011	-0,00007	0,03552	-0,00883	0,01278	0,00167	-0,00069	0,00417	0,00044	-0,00005	0,00002	0,00124	-0,00037
9	-0,00024	-0,00075	-0,01772	0,03808	0,01827	0,00182	0,00162	-0,03457	0,00005	-0,00005	0,00001	0,00018	0,00232
10	-0,00266	0,00066	0,03058	0,03289	-0,00422	0,00023	-0,00042	0,00624	-0,00044	0,00001	0,00000	0,00012	-0,00105

Lanjutan Tabel 4.4

Event Window	PBRX	CFIN	MRAT	UNVR	EMPT
-10	0,00004	0,00412	0,00071	-0,00795	0,00453
-9	-0,00005	-0,00473	-0,00048	-0,03131	0,01312
-8	0,00008	-0,00115	-0,00025	-0,01525	0,01468
-7	0,00014	0,00362	0,00012	-0,00043	0,00424
-6	0,00008	0,00436	0,00030	0,00125	0,01127
-5	0,00026	-0,00006	0,00002	-0,00949	-0,00297
-4	0,00009	0,00178	0,01116	0,00279	-0,00341
-3	0,00001	-0,00649	-0,01406	0,00254	0,01074
-2	-0,00001	0,00091	0,00146	-0,02099	-0,00360
-1	0,00197	0,07917	-0,00058	-0,02054	0,00164
0	-0,00197	-0,10196	-0,00134	-0,08563	0,00803
1	0,00021	-0,00121	0,00027	-0,07242	0,00368
2	-0,00003	0,00260	-0,00773	-0,02956	0,00191
3	-0,00016	-0,00521	0,00669	-0,01939	-0,00173
4	0,00009	-0,00504	-0,00015	0,00717	-0,00129
5	0,00005	-0,00089	-0,00045	0,05071	0,00986
6	0,00001	0,00109	0,00010	0,03005	0,00786
7	0,00001	-0,00448	-0,00061	-0,05373	0,00220
8	0,00002	-0,00706	-0,00004	0,01475	0,00513
9	-0,00003	0,00076	-0,00016	-0,02675	0,01424
10	-0,00022	0,00646	-0,00063	-0,01916	-0,00116

e. Perhitungan Abnormal Return (AR)

Abnormal Return dapat dilihat setelah Return Ekspektasi diperoleh. Abnormal Return adalah selisih antara Return Saham dan Return Ekspektasi. Abnormal Return dicari untuk seluruh sampel sepanjang periode kejadian, yaitu mulai $t-10$ sampai dengan $t+10$. Abnormal return yang positif berarti memiliki return saham yang lebih besar dibanding Return Ekspektasi. Hal ini berarti bahwa investor memperoleh kelebihan return dari setiap investasi modal yang ditanamkan disetiap lembar saham.

Begitu pula sebaliknya, jika Abnormal Return negatif berarti memiliki Return Saham yang lebih kecil daripada Return Ekspektasi. Hal ini berarti bahwa investor tidak memperoleh kekurangan return dari setiap investasi modal yang ditanamkan disetiap lembarnya. Setelah Abnormal Return masing-masing saham dihitung dibuat rata-ratanya pada setiap periode kejadian. Hasil perhitungan Abnormal Return dan rata-ratanya dapat dilihat pada tabel 4.5

Dari perhitungan rata-rata tersebut diperoleh bahwa pada periode sebelum pemecahan saham terdapat 7 hari bursa atau 70% yang rata-rata abnormal returnnya positif dan 3 hari bursa atau 30% yang rata-rata abnormal returnnya negatif. Sedangkan sesudah pemecahan saham terdapat 6 hari bursa atau 60% yang rata-rata abnormal returnnya positif dan 4 hari bursa atau 40% yang rata-rata abnormal returnnya negatif.

Dilihat dari perhitungan rata-ratanya mengindikasikan bahwa adanya tingkat keuntungan atau Return Saham yang seharusnya diterima oleh investor

karena menanamkan modal pada saham perusahaan lebih besar dari Return Ekspektasinya. Hal ini berarti bahwa investor memperoleh kelebihan return dari setiap investasi modal yang ditanamkan disetiap lembar saham pada hari sebelum peristiwa pemecahan saham lebih bagus dibanding dengan hari sesudah peristiwa pemecahan saham. Dan nilai negatif menunjukkan bahwa investor tidak memperoleh kekurangan return dari setiap investasi modal yang ditanamkan disetiap lembar saham, pada hari sesudah lebih banyak mengalami kerugian dibanding dengan hari sebelum peristiwa pemecahan saham.

Dari perhitungan rata-rata secara keseluruhan selama 21 hari yang terbagi dalam 10 hari sebelum, satu hari saat terjadinya pemecahan saham, dan 10 hari sesudah pemecahan saham dapat disimpulkan bahwa pengumuman pemecahan saham tidak menyebabkan peningkatan Abnormal Return. Hal ini dapat dilihat dari 10 hari sebelum pemecahan saham rata-rata Abnormal Returnnya lebih tinggi daripada saat terjadinya pemecahan saham. Rata-rata Abnormal Return pada saat pemecahan saham justru menunjukkan nilai negatif yaitu sebesar -0,45394 sedangkan sebelum pemecahan saham rata-rata Abnormal Returnnya sebesar 0,03485.

Disekitar 10 hari sesudah pemecahan saham rata-rata Abnormal Returnnya kembali menunjukkan nilai positif yaitu = 0,00031 yang berarti lebih tinggi dari rata-rata pada saat terjadinya pemecahan saham, namun tetap saja tidak menyebabkan peningkatan Abnormal Return. Hal ini karena besarnya rata-rata Abnormal Return sesudah pemecahan saham (0,00031) lebih kecil daripada rata-rata sebelum pemecahan saham (0,03485).

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Abnormal Return (AR)

Event Window	CPIN	ULTJ	RMBA	RAIS	TURI	SMPL	SRSN	SIMM	SDPC	ACAP	VOKS	FMIJ	HEXA
-10	0,00903	-0,02005	0,02491	0,03345	0,01184	-0,00101	0,01195	0,02234	-0,03094	0,00007	0,07141	0,00057	-0,04422
-9	0,00436	0,00089	0,07500	0,21425	0,01963	0,01249	-0,01000	0,00245	0,00003	0,00002	-0,00002	-0,02208	-0,00049
-8	0,00317	0,04266	-0,02364	0,16625	0,13779	-0,01766	0,02376	-0,00577	-0,00017	0,00011	0,04437	-0,02270	0,04681
-7	0,01669	-0,06433	0,09430	-0,08938	0,00433	0,00073	0,07140	0,00151	0,00023	0,00002	0,06385	0,00052	0,14712
-6	-0,00651	0,04505	-0,09975	-0,06886	0,04237	-0,04703	0,04610	-0,02078	-0,00011	-0,00001	-0,00001	-0,02292	0,05850
-5	0,00216	0,02138	0,01297	-0,03548	-0,04479	0,01916	0,04503	0,01520	-0,00025	0,01359	0,00000	0,00024	-0,03030
-4	0,00035	0,02038	-0,02606	-0,10536	-0,01583	-0,01191	-0,02626	-0,01342	-0,03279	0,00048	0,14002	-0,02267	-0,03808
-3	-0,00161	0,02183	-0,00361	-0,02657	0,00517	-0,01412	0,04601	0,00991	-0,00024	-0,00033	0,05261	0,02456	-0,10559
-2	0,00507	0,00061	-0,01093	0,03177	-0,02925	-0,00120	-0,01029	-0,00918	0,00029	-0,00008	0,20003	0,02463	0,04757
-1	0,00218	-0,02094	-0,02067	-0,07743	-0,03321	0,03067	-0,05799	-0,00318	-0,00022	-0,00381	0,08333	0,00167	-0,03485
0	-0,80144	-0,80471	0,06891	-0,32905	-0,81574	-0,77715	-0,90974	-0,79411	-0,80060	0,82148	-0,49488	-0,80838	-0,46471
1	-0,00224	-0,02075	0,05142	-0,11456	0,01294	0,06878	-0,07279	-0,01309	-0,00059	-0,05801	-0,11170	0,05072	0,03534
2	0,00030	0,02094	0,27959	0,02334	0,04558	-0,02345	0,10926	-0,02496	0,00042	0,07707	-0,02859	0,02240	-0,00050
3	-0,00120	0,00096	0,03941	0,00782	0,07231	0,02675	0,04187	0,01315	0,00004	0,01469	-0,02943	-0,01528	-0,03705
4	-0,04421	-0,02212	-0,08489	0,05657	-0,03585	0,03990	-0,00320	-0,01280	0,03349	0,01445	-0,09089	-0,00844	0,00295
5	-0,00458	0,08554	-0,05656	0,00599	-0,02328	0,01164	-0,03682	-0,00386	-0,00006	-0,01374	-0,00001	-0,02322	0,00387
6	0,00154	-0,00025	-0,06470	0,02109	0,00523	-0,02758	-0,03493	0,00031	0,00005	0,00020	-0,16666	-0,01986	0,00545
7	-0,05088	-0,00003	-0,12858	-0,02227	-0,00586	0,00385	-0,03228	0,01098	-0,00012	0,02825	0,28000	-0,05346	-0,04381
8	0,05252	0,03928	-0,00521	-0,03427	0,00193	0,03583	0,00069	-0,01458	-0,00044	0,00005	-0,06252	0,02508	0,00037
9	0,05024	0,00075	-0,01169	-0,08312	-0,04726	-0,03797	-0,00162	-0,04964	-0,00005	-0,01364	-0,00001	-0,00018	-0,00232
10	0,00266	-0,01953	-0,03058	-0,01402	-0,02563	-0,01273	-0,03661	0,02825	0,00044	-0,04168	-0,10000	-0,00012	-0,04062

Lanjutan Tabel 4.5

Event Window	PBRX	CFIN	MRAT	UNVR	EMPT	Rata2 AR
-10	-0,00004	-0,04957	-0,00071	0,00795	-0,12953	-0,00459
-9	0,00005	0,00473	0,00048	0,03501	0,08892	0,02365
-8	-0,00008	0,00115	-0,04975	-0,88512	0,07791	-0,02561
-7	-0,00014	-0,02743	0,05251	5,31524	0,11441	0,31675
-6	-0,00008	-0,02875	-0,00030	0,61165	-0,01127	0,02763
-5	-0,00026	0,02506	-0,00002	0,00585	0,12418	0,00965
-4	-0,00009	-0,00178	-0,01116	0,00633	0,03044	-0,00597
-3	-0,00001	0,05528	0,01406	0,00288	-0,05022	0,00167
-2	-0,11249	-0,00091	-0,00146	0,09113	0,01730	0,01348
-1	0,02620	-0,10243	0,00058	0,03735	0,02538	-0,00819
0	-0,79803	-0,39804	-0,04866	-0,80280	0,78671	-0,45394
1	-0,00021	0,04883	0,67341	0,08723	-0,01651	0,03435
2	0,00003	-0,04806	-0,43252	0,03685	0,03705	0,00526
3	0,00016	0,10045	0,10567	0,00490	0,00173	0,01927
4	-0,04118	-0,03843	0,00015	-0,02923	0,00129	-0,01458
5	-0,00005	0,18271	0,00045	-0,08830	-0,02236	0,00096
6	-0,07144	0,11430	-0,00010	-0,03005	-0,02052	-0,01600
7	-0,00001	0,00448	-0,03979	0,08498	-0,01502	0,00114
8	-0,00002	0,00706	0,01056	-0,02990	-0,01812	0,00046
9	-0,07690	-0,03525	-0,01026	0,04982	-0,02740	-0,01647
10	0,00022	0,10068	-0,02043	0,01916	-0,01218	-0,01126

Rata2 AR 10 hari sebelum Pemecahan Saham	0,03485
Rata2 AR pada hari Pemecahan Saham	-0,45394
Rata2 AR 10 hari sesudah Pemecahan Saham	0,00031

4.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ada perbedaan Abnormal Return secara signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham dapat diketahui menggunakan uji beda dua rata-rata dengan perumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho : Tidak ada perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Ha : Ada perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Tabel 4.6

Pengujian Hipotesis 1

Sebelum		Sesudah	
Hari ke-	abnormal return	Hari ke-	Abnormal Return
-10	-0,00459	10	0,03435
-9	0,00545	9	0,00526
-8	-0,02561	8	0,01927
-7	0,31675	7	-0,01458
-6	0,02763	6	0,00096
-5	0,00965	5	-0,01600
-4	-0,00597	4	0,00144
-3	0,00167	3	0,00046
-2	0,01348	2	-0,01647
-1	-0,00819	1	-0,01126
Average	0,03485	Average	0,00031
Std.Dev	0,1003	Std.dev	0,0164
T-Hitung	1,016		
T-Tabel	2,042		
P-Value	0,336		

Dari tabel diatas nampak bahwa rata-rata Abnormal Return pada periode sebelum pemecahan saham lebih besar daripada rata-rata Abnormal Return sesudah pemecahan saham. Ini berarti ada penurunan Abnormal Return yang diperoleh investor dan berdasarkan nilai P-Value yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata dengan $\alpha = 5\%$ ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima sedangkan H_a ditolak karena $P \text{ Value} = 0,336 > 0,05$ artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata Abnormal Return sebelum pemecahan saham dan sesudah pemecahan saham.

Hipotesis signaling menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang adanya peningkatan return dimasa yang akan datang. Pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus.

Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan teori tersebut. Hal itu ditunjukkan dengan tidak adanya pengaruh pemecahan saham terhadap Abnormal Return saham. Uji beda dua rata-rata yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum dan sesudah pemecahan saham. Kondisi ini menyatakan bahwa para investor tidak dapat memperoleh Abnormal Return sehubungan dengan adanya kebijakan pemecahan saham yang dilakukan perusahaan.

Tidak terdapat perbedaan rata-rata Abnormal Return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi, ada beberapa hal yang menyebabkan pasar tidak bereaksi antara lain :

1. Perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham kurang diminati oleh para investor dengan alasan perusahaan kurang mempunyai prospek yang bagus dalam peningkatan deviden dan peningkatan laba akuntansi untuk masa yang akan datang.
2. Informasi tentang adanya pemecahan saham oleh perusahaan kurang diterima atau tidak diminati oleh investor.

Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pemecahan saham maka terlihat bahwa tujuan emiten untuk menjadikan sahamnya lebih menarik tidak tercapai. Seperti yang terlihat dari kecenderungan yang menurun terhadap Abnormal Return sesudah melakukan pemecahan saham. Emiten perlu mempertimbangkan lebih lanjut untuk pengambilan kebijakan selanjutnya.

Pemecahan saham merupakan informasi yang diberikan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal tentang adanya potensi return yang akan diperoleh investor. Dalam penelitian ini pemecahan saham tidak mengakibatkan kenaikan Abnormal Return saham sehingga investor tidak bisa menggunakan informasi ini untuk memperoleh keuntungan. Untuk itu terhadap berbagai kebijakan atau aksi yang dilakukan oleh emiten khususnya pemecahan saham harus disikapi dengan hati-hati agar tidak mendatangkan kerugian dalam berinvestasi.

Hasil pengamatan tersebut sejalan dengan temuan dari Sukardi (2003) yang melakukan penelitian pengaruh pemecahan saham terhadap Abnormal Return dan Likuiditas saham. Sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan dengan mengambil kurun waktu 1995-1996. Berdasarkan hasil penelitiannya

disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata Abnormal Return sebelum dan sesudah pemecahan saham.

4.2 Analisis Trading Volume Activity (TVA)

Aktivitas volume perdagangan disekitar pemecahan saham merupakan indikasi apakah pemecahan saham yang dilakukan oleh suatu perusahaan menyebabkan daya tarik investor lebih tinggi untuk memiliki saham atau sebaliknya. Data yang diperlukan dalam perhitungan TVA yaitu jumlah saham beredar dan jumlah saham yang diperdagangkan dapat dilihat pada lampiran III.

4.2.1 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham secara signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham dapat diketahui dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan perumusan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Tidak ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Ha : Ada perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dan rata-ratanya dapat dilihat pada tabel 4.7 Kenaikan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang drastis terjadi pada saat t+6 yaitu naik sebesar 86,31% dari hari sebelumnya, sedangkan pada saat t-7 rata-rata aktivitas volume perdagangan juga mengalami kenaikan yang cukup berarti yaitu naik sebesar 74,57% dari hari sebelumnya. Penurunan drastis terjadi pada saat t+7 yaitu turun hingga 61,70% dari hari sebelumnya.

Hasil Perhitungan Aktivitas Volume Perdagangan dan Rata-ratanya

No	Kode	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	CPIN	0,00016	0,00004	0,00002	0,00005	0,00003	0,00024	0,00008	0,00028	0,00009	0,00004
2	ULTJ	0,00212	0,00464	0,00515	0,01721	0,00399	0,00799	0,00132	0,00866	0,00532	0,00915
3	RMBA	0,02025	0,03280	0,01593	0,05502	0,04454	0,00283	0,00739	0,00961	0,01615	0,00733
4	RALS	0,00148	0,00325	0,00632	0,00113	0,00249	0,00116	0,00088	0,00061	0,00199	0,00185
5	TURI	0,00177	0,00589	0,02267	0,01049	0,00672	0,01985	0,00937	0,00543	0,00176	0,00372
6	SMP	0,00621	0,01330	0,01072	0,01181	0,00677	0,00627	0,00816	0,00159	0,00181	0,00100
7	SRSN	0,00733	0,00465	0,01878	0,02991	0,02028	0,02594	0,02508	0,02142	0,00635	0,00831
8	SIMM	0,00018	0,00013	0,00010	0,00003	0,00006	0,00011	0,00004	0,00007	0,00005	0,00005
9	SDPC	0,00006						0,00002	0,00001	0,00005	
10	ACAP				0,00031	0,00033		0,00013	0,00019	0,00027	0,00517
11	VOKS	0,00013		0,00052	0,00039			0,00120	0,00047	0,00324	0,00212
12	FMII	0,00023	0,00027	0,00028	0,00008	0,00009	0,00005	0,00021	0,00078	0,00078	0,00078
13	HEXA	0,00019	0,00024	0,00007	0,01061	0,00492	0,00105	0,00041	0,00062	0,00015	0,00034
14	PBRX										
15	CFIN	0,00359	0,00498	0,00248	0,00489	0,00373	0,00561	0,01104	0,01913	0,01377	0,01760
16	MRAT	0,00026			0,00041	0,00003		0,00076	0,00063	0,00068	
17	UNVR	0,00043	0,00023	0,00031	0,00022	0,00045	0,00006	0,00212	0,00021	0,00070	0,00050
18	EMPT	0,03170	0,02220	0,00687	0,01502	0,01111	0,03457	0,00913	0,00841	0,00468	0,01803
	Rata-rata	0,00476	0,00712	0,00644	0,00985	0,00704	0,00813	0,00455	0,00460	0,00340	0,00507

No	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	CPIIN	0,00004	0,00016	0,00014		0,00001	0,00011	0,00001	0,00043	0,00082	
2	ULTJ	0,01192	0,00520	0,00479	0,00218	0,05358	0,01107	0,01225	0,04688	0,04828	0,01885
3	RMBA	0,00603	0,03178	0,01312	0,00604	0,00524	0,00195	0,00239	0,00166	0,00378	0,00193
4	RALS	0,00047	0,00016	0,00002	0,00013	0,00026	0,00021	0,00104	0,00074	0,00093	0,00328
5	TURI	0,00542	0,01335	0,03774	0,02008	0,00545	0,00828	0,00512	0,01096	0,00834	0,00973
6	SMPPL	0,00143	0,00120	0,00104	0,00059	0,00047	0,00209	0,00161	0,00036	0,00526	0,00252
7	SRSN	0,00803	0,00120	0,00156	0,00170	0,00347	0,00375	0,00253	0,00849	0,00027	0,00035
8	SIMM	0,00147	0,00135	0,00122	0,00111	0,00097	0,00076	0,00096	0,00081	0,00056	0,00020
9	SDPC					0,00026	0,00005				
10	ACAP	0,00912	0,00346	0,00135	0,00101	0,00315	0,00213	0,00000	0,00265	0,00121	0,00078
11	VOKS	0,00021	0,00017	0,00029	0,00131	0,00085	0,00639	0,01373	0,00099		0,00051
12	FMI	0,00294	0,00379	0,00057	0,00007	0,00029	0,00330	0,00498	0,00243	0,00297	
13	HEXA		0,00489	0,00014	0,00002		0,00021	0,00013	0,00011	0,00010	0,00010
14	PBRX				0,00078		0,00004			0,00001	0,00001
15	CFIN	0,00262	0,00199	0,00590	0,00868	0,06366	0,04383	0,01674	0,01643	0,00653	0,08590
16	MRAT	0,00177	0,00131	0,00013				0,00005	0,00014	0,00001	0,00001
17	UNVR	0,01087	0,00316	0,00236	0,00185	0,00186	0,00093	0,00202	0,00054	0,00114	0,00117
18	EMPT	0,01162	0,03936	0,01881	0,01311	0,01370	0,00812	0,01025	0,00649	0,00234	0,00559
	Rata-rata	0,00493	0,00703	0,00557	0,00391	0,01021	0,00548	0,00461	0,00626	0,00516	0,00873

Tabel 4.8
Pengujian Hipotesis 2

Sebelum		Sesudah	
Hari ke-	TVA	Hari ke-	TVA
-10	0,00423	10	0,00493
-9	0,00545	9	0,00703
-8	0,00531	8	0,00557
-7	0,00927	7	0,00391
-6	0,00621	6	0,01021
-5	0,00622	5	0,00548
-4	0,00430	4	0,00461
-3	0,00434	3	0,00626
-2	0,00321	2	0,00516
-1	0,00447	1	0,00873
Average	0,00610	Average	0,00619
Std.Dev	0,00197	Std.dev	0,00195
T-Hitung		-0,104	
T-Tabel		2,042	
P-Value		0,920	

Dari tabel diatas nampak bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode sebelum pemecahan saham lebih kecil daripada rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham. Ini berarti ada kenaikan volume perdagangan saham yang diperoleh investor. Dan berdasarkan nilai P-Value yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata dengan $\alpha = 5\%$ dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima sedangkan H_a ditolak karena P-Value=

$(0,920) > 0,05$ artinya tidak ada perbedaan volume perdagangan secara signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Trading Range Theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham yang ditandai dengan kenaikan dalam aktivitas perdagangan sahamnya dan meningkatnya volume perdagangan saham. Harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham maka harga saham menjadi lebih murah, sehingga akan menarik investor untuk membeli saham tersebut.

Tetapi dalam penelitian ini walaupun secara keseluruhan saham mengalami kenaikan namun disisi lain aktivitas pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak mempengaruhi jumlah pemegang saham tetapi hanya pada porsi kepemilikan saham oleh investor lama.

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham kemungkinan dipengaruhi oleh krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 yang ditandai dengan :

1. Naiknya nilai tukar Dollar AS terhadap Rupiah. Hal tersebut berpengaruh terhadap investasi di Indonesia karena kebanyakan investor Indonesia memiliki utang luar negeri. Sehingga investor akan mengeluarkan uang

lebih banyak untuk memperoleh Dollar AS untuk pembayaran utang luar negerinya. Dengan kenaikan tersebut akan mengakibatkan menurunnya investasi.

2. Naiknya bunga Deposito. Dengan naiknya bunga Deposito maka investor akan lebih memilih mendepositokan uangnya yang tanpa resiko daripada menginvestasikan untuk membeli saham suatu perusahaan yang pada masa krisis ekonomi kesehatannya tidak menentu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukardi (2003). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sukardi dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 15 perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama kurun waktu 1995-1996, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum pemecahan saham dan sesudah pemecahan saham.

BAB V

Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab IV dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Situasi perdagangan atau transaksi perdagangan saham di BEJ lebih bergairah sesudah peristiwa pemecahan saham. Hal ini tercermin dari perhitungan return market dimana pada periode sesudah pemecahan saham terdapat 7 hari bursa yang memiliki return market positif t+1, t+2, t+4, t+5, t+7, t+8, dan t+9. Sedangkan pada periode sebelum pemecahan saham hanya terdapat 6 hari bursa yang memiliki return market positif yaitu t-3, t-6, t-7, t-8, t-9 dan t-10.
2. Pergerakan rata-rata abnormal return yang menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return sebelum pemecahan saham yaitu sebesar 0,03845 lebih besar jika dibandingkan dengan rata-rata abnormal return sesudah pemecahan saham yaitu sebesar 0,00031. Dan dari hasil pengujian dua beda rata-rata, didapatkan P Value= 0,336 > 0,05 maka hipotesis dalam penelitian yang menyatakan bahwa ada perbedaan abnormal return secara signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham ditolak. Artinya tidak ada perbedaan Abnormal Return secara signifikan yang diperoleh investor pada periode pengamatan. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap Abnormal Return, berarti juga tidak ada perubahan pada Return Saham dengan demikian aktivitas split tidak mempengaruhi besarnya Abnormal Return.

3. Pergerakan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan sebelum pemecahan saham yaitu sebesar 0,00610 lebih kecil jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sesudah pemecahan saham yaitu sebesar 0,00619. Dan dari hasil pengujian dua beda rata-rata, didapatkan $P\text{-Value} = (0,920) > 0,05$ maka hipotesis dalam penelitian yang menyatakan bahwa ada perbedaan aktivitas volume perdagangan secara signifikan antara sebelum dan sesudah pemecahan saham ditolak. Artinya tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham secara signifikan yang diperoleh investor pada periode pengamatan.

5.2 Saran

- Bagi Perusahaan

Dalam melakukan kebijakan pemecahan saham perusahaan hendaknya memperhitungkan kondisi didalam (internal) perusahaan sehingga aktivitas pemecahan saham yang dilakukan dapat diterima oleh investor sehingga dapat memberikan informasi yang positif dan akan menyebabkan investor membeli sahamnya. Selain itu kondisi pasar dan keadaan ekonomi juga harus diperhitungkan agar kebijakan pemecahan saham yang dilakukan dapat memberikan manfaat optimal bagi perusahaan.

- Bagi Investor

Secara keseluruhan pemecahan saham tidak memberikan peningkatan Abnormal Return yang akan diperoleh. Untuk itu investor harus teliti dalam menyikapi kebijakan ini. Hal ini dapat dilakukan dengan mengumpulkan

informasi yang lengkap dan akurat tentang kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa datang. Dalam menanamkan modalnya perlu kiranya untuk selektif baik dalam memilih sekuritas yang akan dimiliki atau dalam memilih perusahaan penerbit sekuritas tersebut.

- Bagi Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini hanya mengamati pergerakan rata-rata abnormal return dan TVA selama 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa. Ada baiknya agar penelitian selanjutnya memperpanjang jangka waktu yang lebih lama agar diperoleh hasil lebih tepat. Selain itu perlu juga diperhitungkan kondisi diluar (eksternal) perusahaan seperti gejolak ekonomi dan keamanan atau kejadian lain yang tidak dapat diprediksi, agar tidak diperoleh hasil yang membingungkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggrawal R, and S.N. Chen, 1989, "Stock Split and Return Volatility", Akron Business and Economic Review. 30 page 89-95.
- Baker, H.,and G. Powell,1993. "Further Evidence on Managerial Motives for Stock Split", Akron Journal of Bussines and Economic 32, 20-31.
- Brigham F. Eugene and Gapenski C. Louis. 1994. "Intermediate Financial Management, "Fifth edition, The Drydes Press Harcourt Brace College Publisser.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999, "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No 1, Januari, hal 53-65.
- Fama, Eugene, et. Al, 1970, "A Review Of Theori and Empirical Work", Journal of Finance, 25 may.
- Husnan, Suad, 1996, "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Kedua, UPPAMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, HM., 1998, "Teori Portifolio dan Analisis Investasi", Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- M.J. Brennan and P.J Hughes, 1991. "Stock Prices and the Supply of Information ," journal of Finance, pp. 1665-1691.
- Sukardi, 2003,"Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham : Analisis di Bursa Efek Jakarta"Jurnal Aplikasi Bisnis, vol.4, No 5, Pebruari, Yogyakarta.

Sutrisno , Wang, dkk, 2000,"Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham Di BEJ", Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, vol.2, No 2, September, Universitas Kristen Petra, Surabaya.

LAMPIRAN 1

CLOSING PRICE DAN HASIL PERHITUNGAN RETURN SAHAM

Daftar Closing Price Dan Hasil Return Saham Untuk Sampel Tahun 2001

Event Date	P (CPIN)	Ri (CPIN)	P (ULTJ)	Ri (ULTJ)	P (RMBA)	Ri (RMBA)	P (RALS)	Ri (RALS)	P (TURI)	Ri (TURI)
-11	2525		1175		170		4975		1525	
-10	2550	0,00990	1150	-0,02128	175	0,02941	4950	-0,00503	1550	0,01639
-9	2550	0,00000	1150	0,00000	185	0,05714	5200	0,05051	1575	0,01613
-8	2550	0,00000	1200	0,04348	190	0,02703	5800	0,11538	1800	0,14286
-7	2600	0,01961	1125	-0,06250	195	0,02632	5650	-0,02586	1800	0,00000
-6	2600	0,00000	1175	0,04444	180	-0,07692	5500	-0,02655	1850	0,02778
-5	2600	0,00000	1200	0,02128	180	0,00000	5450	-0,00909	1800	-0,02703
-4	2600	0,00000	1225	0,02083	175	-0,02778	5400	-0,00917	1750	-0,02778
-3	2600	0,00000	1250	0,02041	175	0,00000	5400	0,00000	1750	0,00000
-2	2600	0,00000	1250	0,00000	180	0,02857	5500	0,01852	1700	-0,02857
-1	2600	0,00000	1225	-0,02000	170	-0,05556	5200	-0,05455	1650	-0,02941
0	525		240		165		2800		310	
1	525	0,00000	235	-0,02083	165	0,00000	2650	-0,05357	315	0,01613
2	525	0,00000	240	0,02128	175	0,06061	2650	0,00000	330	0,04762
3	525	0,00000	240	0,00000	170	-0,02857	2700	0,01887	355	0,07576
4	500	-0,04762	235	-0,02083	170	0,00000	2725	0,00926	345	-0,02817
5	500	0,00000	255	0,08511	170	0,00000	2800	0,02752	340	-0,01449
6	500	0,00000	255	0,00000	165	-0,02941	2825	0,00893	340	0,00000
7	475	-0,05000	255	0,00000	165	0,00000	2900	0,02655	340	0,00000
8	500	0,05263	265	0,03922	170	0,03030	2775	-0,04310	345	0,01471
9	525	0,05000	265	0,00000	165	-0,02941	2650	-0,04505	335	-0,02899
10	525	0,00000	260	-0,01887	165	0,00000	2700	0,01887	325	-0,02985

Daftar Closing Price Dan Hasil Return Saham Untuk Sampel Tahun 2001

Event Date	P (SMPL)	Ri (SMPL)	P (SRSN)	Ri (SRSN)	P (SMM)	Ri (SMM)	P (SDPC)	Ri (SDPC)
-11	1700		1425		2475		800	
-10	1700	0,00000	1450	0,01754	2500	0,01010	775	-0,03125
-9	1725	0,01471	1425	-0,01724	2500	0,00000	775	0,00000
-8	1700	-0,01449	1450	0,01754	2500	0,00000	775	0,00000
-7	1700	0,00000	1550	0,06897	2500	0,00000	775	0,00000
-6	1625	-0,04412	1625	0,04839	2475	-0,01000	775	0,00000
-5	1650	0,01538	1700	0,04615	2500	0,01010	775	0,00000
-4	1625	-0,01515	1650	-0,02941	2475	-0,01000	750	-0,03226
-3	1600	-0,01538	1725	0,04545	2500	0,01010	750	0,00000
-2	1600	0,00000	1700	-0,01449	2475	-0,01000	750	0,00000
-1	1650	0,03125	1600	-0,05882	2450	-0,01010	750	0,00000
0	365		140		485		150	
1	390	0,06849	130	-0,07143	480	-0,01031	150	0,00000
2	380	-0,02564	145	0,11538	465	-0,03125	150	0,00000
3	390	0,02632	150	0,03448	480	0,03226	150	0,00000
4	405	0,03846	150	0,00000	475	-0,01042	155	0,03333
5	410	0,01235	145	-0,03333	480	0,01053	155	0,00000
6	400	-0,02439	140	-0,03448	475	-0,01042	155	0,00000
7	400	0,00000	135	-0,03571	480	0,01053	155	0,00000
8	415	0,03750	135	0,00000	475	-0,01042	155	0,00000
9	400	-0,03614	135	0,00000	435	-0,08421	155	0,00000
10	395	-0,01250	130	-0,03704	450	0,03448	155	0,00000

Daftar Closing Price Dan Hasil Return Saham Untuk Sampel Tahun 2002

Event Date	P (ACAP)	Ri (ACAP)	P (VOKS)	Ri (VOKS)	P (FMII)	Ri (FMII)	P (HEXA)	Ri (HEXA)
-11	1850		210		1100		1150	
-10	1850	0,00000	225	0,07143	1100	0,00000	1100	-0,04348
-9	1850	0,00000	225	0,00000	1075	-0,02273	1100	0,00000
-8	1850	0,00000	235	0,04444	1050	-0,02326	1150	0,04545
-7	1850	0,00000	250	0,06383	1050	0,00000	1325	0,15217
-6	1850	0,00000	250	0,00000	1025	-0,02381	1400	0,05660
-5	1875	0,01351	250	0,00000	1025	0,00000	1350	-0,03571
-4	1875	0,00000	285	0,14000	1000	-0,02439	1300	-0,03704
-3	1875	0,00000	300	0,05263	1025	0,02500	1150	-0,11538
-2	1875	0,00000	360	0,20000	1050	0,02439	1200	0,04348
-1	1875	0,00000	390	0,08333	1050	0,00000	1150	-0,04167
0	345		197		200		625	
1	325	-0,05797	175	-0,11168	210	0,05000	650	0,04000
2	350	0,07692	170	-0,02857	215	0,02381	650	0,00000
3	355	0,01429	165	-0,02941	210	-0,02326	625	-0,03846
4	360	0,01408	150	-0,09091	210	0,00000	625	0,00000
5	355	-0,01389	150	0,00000	205	-0,02381	625	0,00000
6	355	0,00000	125	-0,16667	200	-0,02439	625	0,00000
7	365	0,02817	160	0,28000	190	-0,05000	600	-0,04000
8	365	0,00000	150	-0,06250	195	0,02632	600	0,00000
9	360	-0,01370	150	0,00000	195	0,00000	600	0,00000
10	345	-0,04167	135	-0,10000	195	0,00000	575	-0,04167

Daftar Closing Price Dan Hasil Return Saham Untuk Sampel Tahun 2003

Event Date	P (PBRX)	Ri (PBRX)	P (CFIN)	Ri (CFIN)	P (MRAT)	Ri (RMAT)	P (UNVR)	Ri (UNVR)	P (EPMT)	Ri (EPMT)
-11	2000		220		500		27000		1400	
-10	2000	0,00000	210	-0,04545	500	0,00000	27000	0,00000	1225	-0,12500
-9	2000	0,00000	210	0,00000	500	0,00000	27100	0,00370	1350	0,10204
-8	2000	0,00000	210	0,00000	475	-0,05000	2700	-0,90037	1475	0,09259
-7	2000	0,00000	205	-0,02381	500	0,05263	17050	5,31481	1650	0,11864
-6	2000	0,00000	200	-0,02439	500	0,00000	27500	0,61290	1650	0,00000
-5	2000	0,00000	205	0,02500	500	0,00000	27400	-0,00364	1850	0,12121
-4	2000	0,00000	205	0,00000	500	0,00000	27650	0,00912	1900	0,02703
-3	2000	0,00000	215	0,04878	500	0,00000	27800	0,00542	1825	-0,03947
-2	1775	-0,11250	215	0,00000	500	0,00000	29750	0,07014	1850	0,01370
-1	1825	0,02817	210	-0,02326	500	0,00000	30250	0,01681	1900	0,02703
0	365		105		475		3375		390	
1	365	0,00000	110	0,04762	795	0,67368	3425	0,01481	385	-0,01282
2	365	0,00000	105	-0,04545	445	-0,44025	3450	0,00730	400	0,03896
3	365	0,00000	115	0,09524	495	0,11236	3400	-0,01449	400	0,00000
4	350	-0,04110	110	-0,04348	495	0,00000	3325	-0,02206	400	0,00000
5	350	0,00000	130	0,18182	495	0,00000	3200	-0,03759	395	-0,01250
6	325	-0,07143	145	0,11538	495	0,00000	3200	0,00000	390	-0,01266
7	325	0,00000	145	0,00000	475	-0,04040	3300	0,03125	385	-0,01282
8	325	0,00000	145	0,00000	480	0,01053	3250	-0,01515	380	-0,01299
9	300	-0,07692	140	-0,03448	475	-0,01042	3325	0,02308	375	-0,01316
10	300	0,00000	155	0,10714	465	-0,02105	3325	0,00000	370	-0,01333

LAMPIRAN II

DAFTAR INDEKS HARGA SAHAM HARIAN (IHSG)

Daftar Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)

Event Date	CPIN	ULTJ	RMBA	RAIS	TURI	SMPL	SRSN	SIMM	SDPC
-11	415.103	416.321	415.089	425.614	435.211	443.324	460.908	441.897	451.449
-10	416.321	410.205	414.665	430.581	437.595	446.445	470.229	436.406	456.751
-9	410.205	405.829	416.345	451.979	435.752	453.301	457.918	435.319	457.224
-8	405.829	409.827	411.558	458.952	438.406	463.261	447.625	437.869	454.345
-7	409.827	418.820	417.908	450.110	436.125	460.908	443.694	437.197	458.271
-6	418.820	415.766	415.743	444.333	428.474	470.229	447.381	441.978	456.409
-5	415.766	415.273	416.967	440.776	437.620	457.918	449.191	439.690	452.064
-4	415.273	417.519	417.130	427.914	431.336	447.625	444.081	441.219	442.969
-3	417.519	410.381	416.788	424.465	428.655	443.694	443.194	441.307	438.924
-2	410.381	407.365	413.052	426.172	429.007	447.381	436.461	440.940	443.674
-1	407.365	411.976	416.325	423.214	431.005	449.191	435.150	437.841	439.989
0	411.976	415.089	425.614	440.223	432.878	444.081	430.810	434.318	429.988
1	415.089	414.665	430.581	432.079	434.538	443.194	432.936	435.552	420.442
2	414.665	416.345	451.979	435.139	435.604	436.461	442.526	432.772	427.119
3	416.345	411.558	458.952	433.681	437.427	435.150	430.693	441.163	427.800
4	411.558	417.908	450.110	439.903	441.466	430.810	435.674	442.232	430.271
5	417.908	415.743	444.333	437.030	446.128	432.936	441.181	448.690	429.336
6	415.743	416.976	440.776	438.646	443.324	442.526	441.897	443.806	430.121
7	416.976	417.130	427.914	432.150	446.445	430.693	436.406	443.601	428.183
8	417.130	416.788	424.465	433.308	453.301	435.674	435.319	445.477	421.003
9	416.788	413.052	426.172	428.303	463.261	441.181	437.869	429.847	420.217
10	413.052	416.325	423.214	424.030	460.908	441.897	437.197	432.567	427.183

Daftar Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)

Event Date	ACAP	VOKS	FMIJ	HEXA	PBRX	CFIN	MRAT	UNVR	EMPT
-11	372.853	452.162	544.513	479.613	391.742	509.042	512.621	517.053	601.938
-10	374.690	455.187	539.816	480.902	393.859	503.233	505.044	518.777	605.805
-9	375.074	459.271	534.520	481.767	391.222	509.829	510.083	525.583	617.084
-8	377.828	476.961	530.002	479.377	395.296	511.452	512.794	528.943	629.940
-7	378.251	472.390	525.863	488.220	402.394	506.313	511.472	529.036	633.728
-6	377.968	475.115	518.811	484.850	406.392	500.191	508.222	528.759	643.863
-5	379.967	474.026	516.959	475.274	420.326	500.279	507.985	530.862	641.150
-4	392.036	469.366	503.500	477.081	425.120	497.814	389.414	530.240	638.045
-3	383.458	474.000	506.866	460.028	425.606	506.781	503.942	529.675	647.771
-2	381.512	467.991	505.009	453.155	424.945	505.499	488.529	534.337	644.459
-1	285.201	469.676	492.266	441.875	534.337	394.519	494.436	538.939	645.961
0	388.724	471.643	483.780	455.086	396.228	506.071	508.270	558.249	653.324
1	387.694	477.286	478.534	462.819	407.177	507.765	505.360	575.192	656.740
2	391.498	480.647	488.724	463.669	405.598	504.099	587.057	582.323	658.522
3	402.069	484.732	429.780	461.283	397.109	511.378	504.841	587.057	656.909
4	411.775	479.428	484.615	456.315	401.649	518.530	506.417	585.292	655.698
5	415.837	481.862	480.309	449.873	404.423	519.811	511.225	572.853	664.877
6	421.254	481.286	447.375	440.932	405.164	518.246	510.129	565.638	672.292
7	423.585	481.775	470.819	447.061	405.701	524.688	516.647	578.375	674.395
8	425.042	486.668	479.613	446.465	406.770	534.961	517.053	574.799	679.307
9	426.411	489.089	480.902	450.236	405.343	533.830	518.777	581.245	693.033
10	426.151	488.157	481.767	448.518	393.558	524.261	525.583	585.912	691.895

LAMPIRAN III

VOLUME SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN DAN JUMLAH SAHAM BEREDAR

Daftar Volume Saham Yang Diperdagangkan

No	Kode	Tanggal Pemecahan	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	CPIN	15-Jan-01	46000	12500	5000	13500	9000	67500	23500	78500	26000	10000
2	ULTJ	16-Jan-01	309500	676500	752000	2511500	581500	1165500	193000	1264000	776000	1335500
3	RMBA	31-Jan-01	10905500	17666000	8582000	29637000	23992000	1529500	1529500	3978000	5177500	8697000
4	RALS	15-Feb-01	1033500	2271500	4421000	789000	1745500	810500	617000	429000	1392500	1292500
5	TURI	06-Jan-01	140000	465000	1789000	828000	530000	1566500	739500	428500	139000	239500
6	SIMPL	31-Jul-01	808000	1730000	1394000	1536000	880000	815500	1061500	197500	236000	130000
7	SRSN	06-Agust-01	14362500	910500	3677000	5857500	3971000	5080000	4912000	4195500	1243500	1626500
8	SIMM	30-Agust-01	142500	102500	80000	20000	51000	90000	35000	52500	37500	42500
9	SDPC	04-Sep-01	6500	-	-	-	-	-	2500	1000	5000	-
10	ACAP	07-Jan-02	-	-	-	49000	515000	-	20000	30000	42500	807500
11	VOKS	19-Mar-02	5000	-	20000	15000	-	-	46000	18000	124500	81500
12	FMIJ	02-Jul-02	75000	87500	90000	27000	30000	16000	67500	25000	25000	25000
13	HEXA	29-Jul-02	1000	12500	3500	553500	256500	55000	21500	32000	8000	17500
14	PBRX	09-Jan-03	-	-	-	-	-	-	-	-	500	1000
15	CFIN	02-Jul-03	1666000	2308500	1148500	2267000	1729500	2601000	5116000	8871000	6385000	5472000
16	MRAT	07-Agust-03	102000	-	500	161500	12000	-	302500	250000	268000	-
17	UNVR	03-Sep-03	329000	177500	233500	171500	342500	48000	161500	157500	533000	379000
18	EMPT	1-Dec-03	7232000	5064500	1567000	3246000	2534000	7887000	2082500	1920000	1067000	4114500

Daftar Volume Saham Yang Diperdagangkan

No	Kode	Tanggal Pemecahan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	CPIN	15-Jan-01	20000	87500	80000		6000	60000	5000	240500	459500	
2	ULTJ	16-Jan-01	3478500	1516000	1397500	635500	15632000	3229000	3573500	13678500	1408800	5501500
3	RMBA	31-Jan-01	3950500	6491500	34231500	14130500	6502500	2092000	2575500	137500	4075000	2075000
4	RALS	15-Feb-01	655500	217000	21500	186500	364000	287000	1452500	1042500	1298500	4588500
5	TURI	06-Jan-01	855500	2106500	5955000	3168500	860500	1306500	808000	1730000	1394000	1536000
6	SMPL	31-Jul-01	371500	312500	271500	152500	121500	542500	420000	93000	1369000	656500
7	SRSN	06-Agust-01	3144000	470500	610000	667000	1357500	1468500	990000	3326000	104000	136500
8	SIMM	30-Agust-01	2342500	2160000	1945000	1767500	1542500	1205000	1537500	1290000	899500	317500
9	SDPC	04-Sep-01	-	-	-	-	55000	10000	-	-	-	-
10	ACAP	07-Jan-02	2847500	1080000	422500	315000	98500	665000	-	827500	377500	245000
11	VOKS	19-Mar-02	16000	13000	22500	100500	65000	491000	1055500	76000	-	39500
12	FMII	02-Jul-02	1879500	2427500	362500	45000	185000	2113000	3183000	1566000	1900000	1760000
13	HEXA	29-Jul-02	5500	51000	15000	2500	-	21500	13500	11000	10000	10000
14	PBRX	09-Jan-03	-	-	-	50000	-	25000	-	2500	4500	7500
15	CFIN	02-Jul-03	5472000	5472000	5472000	8052000	59024000	40636500	15519500	15238500	6054500	79646000
16	MRAT	07-Agust-03	1401500	1036000	105000	-	-	-	40000	110000	10000	10000
17	UNVR	03-Sep-03	16570000	4811000	3601500	2815000	2838000	1417500	3078500	827500	1741000	1778000
18	EMPT	11-Dec-03	5302500	17959000	8582000	5982000	6250500	3707500	1676000	2960000	1066000	2552000

Daftar Jumlah Saham Beredar Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pemecahan	sebelum	sesudah
1	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN	15-Jan-01	281533835	563067670
2	Ultra Jaya Milk	ULTJ	16-Jan-01	145902955	291805910
3	Rimba Niaga Idola	RMBA	31-Jan-01	538650000	1077300000
4	Ramayana Lestari Sentosa	RALS	15-Feb-01	700000000	1400000000
5	Tunas Ridean	TURI	06-Jan-01	78902500	157805000
6	Summitplast Interbenua	SMPL	31-Jul-01	130033500	260067000
7	Sarasa Nugroho	SRSN	06-Agust-01	195834015	391668030
8	Surya Intrindo Makmur	SIMM	30-Agust-01	797606500	1595213000
9	Soedarpo Corporation	SDPC	04-Sep-01	107481000	214962000
10	Andhi Chandra Automative Product	ACAP	07-Jan-02	156160000	312320000
11	Voksel Electric	VOKS	19-Mar-02	38446612	76893224
12	Fortune Made Indonesia	FMI	02-Jul-02	319881000	639762000
13	Hexindo Adi Perkasa	HEXA	29-Jul-02	52146500	104293000
14	Pan Brother Tex	PBRX	09-Jan-03	320509980	641019960
15	Clipan Finance Indonesia	CFIN	02-Jul-03	463606040	927212080
16	Mustika Ratu	MRAT	07-Agust-03	395754440	791508880
17	Unilever Indonesia	UNVR	03-Sep-03	762358955	1524717910
18	Enseval Mega Trading	EMPT	11-Des-03	228164450	456328900

LAMPIRAN IV

HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)

T-Test HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA ABNORMAL RETURN

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SEBELUM & SESUDAH	10	-,371	,292

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	3,45E-02	,1075232	3,40E-02	-4,24E-02	,1114525

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	1,016	9	,336

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	3,48E-02	10	,1003153	3,17E-02
	SESUDAH	3,14E-04	10	1,648896E-02	5,21E-03

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	6,10E-03	10	1,973648E-03	6,24E-04
	SESUDAH	6,19E-03	10	1,959430E-03	6,20E-04

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	10	-,040	,912

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	-9,32E-05	2,836314E-03	8,97E-04	-2,12E-03	1,94E-03

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	-,104	9	,920