

**PENGARUH KEPUTUSAN STOCK SPLIT  
TERHADAP HARGA SAHAM**



**SKRIPSI**

Oleh:

Nama : Rika M. Fransiska  
No. Mahasiswa : 00312355

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2005**

**PENGARUH KEPUTUSAN STOCK SPLIT  
TERHADAP HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

**disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat  
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII**

**Oleh:**

**Nama : Rika M. Fransiska**

**No. Mahasiswa : 00312355**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

**“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku”**

**Yogyakarta,.....2005**

**Penyusun,**

**Materai**

**(Rika M. Fransiska)**

**PENGESAHAN**  
**PENGARUH KEPUTUSAN STOCK SPLIT**  
**TERHADAP HARGA SAHAM**

**SKRIPSI**

diajukan oleh:

**Nama** : Rika M. Fransiska  
**No. Mahasiswa** : 00312355  
**Jurusan** : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal.....Maret 2005

Dosen Pembimbing,

  
(Drs. Syamsul Hadi, , M.si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

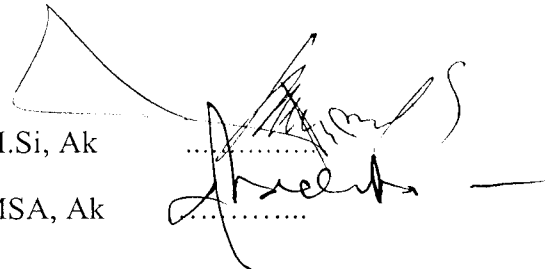
PENGARUH KEPUTUSAN STOCK SPLIT TERHADAP HARGA SAHAM

Disusun Oleh: **RIKA MARIA FRANSISKA**  
Nomor mahasiswa: 00312355

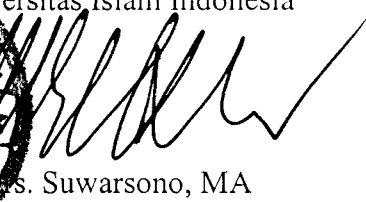
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 19 April 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## MOTTO

- ❖ Adalah sebuah nasehat yang baik yang pernah saya dengar diberikan kepada seorang anak muda :  
"KERJAKAN SELALU APA YANG MEMBUAT ANDA TAKUT MELAKUKANNYA" ( RALP WALDO EMERSON)
- ❖ Keberanianlah yang membuat banyak orang berhasil mencapai apa yang dicita-citakannya. (TAKDIR ALISYAHBANA)
- ❖ Menderita dan menderita sebenarnya jauh lebih baik kalau bercita-cita, sebab ada imbalannya. Daripada menderita berkepanjangan karena tanpa cita-cita (IBNU KALDUN)
- ❖ Mustahil adalah perkataan dalam kamus orang bodoh (NAPOLEON)
- ❖ Kekurangan kepercayaan pada diri sendiri seringkali menjadi sebab kegagalan manusia. (POUW KIOE AN)
- ❖ Janganlah bimbang menghadapi segala penderitaan, sebab makin dekat cita-cita akan tercapai, makin banyak penderitaan. (PLATO)
- ❖ Janganlah membalas orang yang menyenangkanmu dengan mengecewakannya (ALI BIN ABI THALIB)

## KATA PENGANTAR

**Bismillahirrohmanirrohimm**

Assalamu'alaikum wr.wb.

Alhamdulillah wa syukurillah, segala puji syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH KEPUTUSAN STOCK SPLIT TERHADAP HARGA SAHAM”**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar kesarjanaan pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Mengingat akan keterbatasan kemampuan yang penulis miliki dan menyadari sepenuhnya akan apa yang telah dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang turut andil di dalamnya, untuk itu penulis mengucapkan terima kasi kepada:

1. Bapak Drs. H Suwarsono MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Ayah – Bunda tercinta atas segala doa dan cinta yang tiada henti, terima kasih atas pengertian dan kepercayaan yang telah diberikan. Entah dengan apa ananda mampu membalasnya.
4. Adik-adikku tercinta, atas segala segala rasa rindu dan kebanggan yang selalu membuatku tak pernah putus asa dalam meraih cita-cita.
5. Seseorang yang kusayangi dan yang selalu setiap temaniku dalam gundah dan resahku, terima kasih karena engkau mau memahami aku dengan segala keteduhan hati, keikhlasan dan doa yang tiada henti.
6. Teman-teman kostku yang kadang buat aku marah tapi juga sering buat aku tersenyum.
7. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga amalan baik tersebut akan mendapat balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT. Penulis berharap agar penelitian selanjutnya jauh lebih baik dari segi kualitas maupun kuantitas. Terakhir, semoga hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum wr.wb.

Yogyakarta,      Maret 2005

Rika M. Fransiska



## DAFTAR ISI

	<b>Hal</b>
<b>Halaman Judul.....</b>	<b>ii</b>
<b>Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....</b>	<b>iii</b>
<b>Halaman Pengesahan.....</b>	<b>iv</b>
<b>Halaman Persembahan.....</b>	<b>v</b>
<b>Halaman Motto.....</b>	<b>vi</b>
<b>Kata Pengantar.....</b>	<b>vii</b>
<b>Daftar Isi.....</b>	<b>ix</b>
<b>Daftar Gambar.....</b>	<b>xii</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>xiii</b>
<b>Daftar Lampiran.....</b>	<b>xiv</b>
<b>Abstrak.....</b>	<b>xv</b>

## BAB I PENDAHULUAN

<b>1.1. Latar Belakang .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Permasalahan Penelitian.....</b>	<b>4</b>
<b>1.3. Tujuan Penelitian.....</b>	<b>5</b>
<b>1.4. Manfaat Penelitian.....</b>	<b>5</b>
<b>1.5. Sistematika Pembahasan.....</b>	<b>6</b>

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

<b>2.1. Stock Split.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.1. Trading Range Theory.....</b>	<b>11</b>
<b>2.1.2. Signaling Theory.....</b>	<b>12</b>
<b>2.2. Pasar Modal.....</b>	<b>13</b>
<b>2.3. Keaslian Penelitian.....</b>	<b>14</b>
<b>2.4. Abnormal Return Saham.....</b>	<b>16</b>
<b>2.5. Cumulative Abnormal Return Saham.....</b>	<b>17</b>
<b>2.6. Kerangka Pemikiran.....</b>	<b>18</b>

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

<b>3.1. Jenis Penelitian.....</b>	<b>19</b>
<b>3.2. Seleksi dan Teknik Pengambilan Sampel Penelitian....</b>	<b>19</b>
<b>3.3. Sumber Data.....</b>	<b>22</b>
<b>3.4. Prosedur Analitis.....</b>	<b>23</b>
<b>3.5. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....</b>	<b>24</b>
<b>3.5.1. Return Saham.....</b>	<b>24</b>
<b>3.5.2. Return Pasar.....</b>	<b>25</b>
<b>3.5.3. Abnormal Return.....</b>	<b>25</b>
<b>3.5.4. Cumulative Abnormal Return.....</b>	<b>27</b>
<b>3.6. Pengujian Statistik.....</b>	<b>28</b>

#### **BAB IV ANALISIS DATA**

<b>4.1. Gambaran Umum Data.....</b>	<b>29</b>
<b>4.2. Perkembangan Abnormal Return .....</b>	<b>29</b>
<b>4.3. Perkembangan Cumulative Abnormal Return.....</b>	<b>35</b>

#### **BAB V PENUTUP**

<b>5.1 Kesimpulan.....</b>	<b>39</b>
<b>5.2 Kelemahan Penelitian.....</b>	<b>40</b>
<b>5.3 Saran.....</b>	<b>41</b>

<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>42</b>
----------------------------	-----------

<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>44</b>
----------------------	-----------

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Hal</b>
<b>2.5. Kerangka Pemikiran.....</b>	<b>18</b>
<b>3.2. Periode Waktu Pengamatan.....</b>	<b>23</b>
<b>4.3 Grafik Perkembangan Cumulative Abnormal Return Saham.....</b>	<b>36</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
<b>3.2. Data Perusahaan dan Tanggal Keputusan Stock Split...</b>	<b>21</b>
<b>4.2. Perkembangan Abnormal Return Saham.....</b>	<b>32</b>
<b>4.3. Perkembangan Cumulative Abnormal Return Saham...</b>	<b>35</b>

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Hal</b>
1. Data Abnormal Return Saham.....	44
2. Data Cumulative Abnormal Return Saham.....	51
3. Uji-T Abnormal Return Saham.....	58
4. One Sample Test.....	59
5. Uji-T Cumulative Abnormal Return Saham.....	60
6. One Sample Test.....	61

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan stock split terhadap harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan stock split di Bursa Efek Jakarta dan tidak melakukan peristiwa lain seperti, right issue, deviden, dan lain-lain. Periode pengambilan sampel dari Januari 1998- Desember 2001.

Dari jumlah populasi yang ada, hanya 57 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah compared means paired sample t-test, pad perhitungan abnormal return dilakukan dengan Market Model dan Teknik Model Indeks Tunggal.

Kata kunci: investor, emiten, stock split, abnormal return, market model, right issue, deviden.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya, setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dana tersebut dapat diperoleh dari beberapa sumber, pertama berasal dari dalam perusahaan yakni modal pemilik maupun laba yang ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber pembiayaan yang lain berasal dari luar yakni dalam bentuk pinjaman atau hutang dari pihak lain. Selain pinjaman untuk beberapa perusahaan yang sudah *go public* dalam upaya menambah dana kegiatan operasionalnya yang dapat diperoleh melalui penjualan saham pada para investor atau pemilik modal.

Media yang digunakan perusahaan dalam menjual sahamnya pada publik adalah pasar modal. Dalam hal ini, pasar modal berfungsi sebagai perantara untuk mempertemukan pemilik modal (investor) dengan pihak-pihak yang berupaya memperoleh tambahan dana melalui penjualan sahamnya.

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan sejak dibuka kembali Bursa Efek Jakarta tahun 1977. Keberadaan pasar modal di Indonesia dirasakan sangat penting bagi kegiatan perekonomian di Indonesia.



Adanya pasar modal diharapkan mampu menjembatani hubungan antara investor atau pemilik dana dengan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional usahanya (Usman 1997).

Para investor memandang bahwa pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, dengan harapan akan memperoleh tingkat keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dikemudian hari atas saham tersebut (*Capital Gain*) atau dengan kata lain setiap investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham sangat memperhatikan tingkat keuntungan saham yang akan diperolehnya.

Namun, kenaikan harga saham yang terlalu tinggi, akan menyebabkan permintaan terhadap pembelian saham tersebut mengalami penurunan dan pada akhirnya dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi statis dan tidak fluktuatif lagi. Penurunan permintaan tersebut disebabkan karena tidak semua investor tertarik untuk membeli saham dengan harga yang terlalu tinggi, terutama investor perorangan yang mempunyai dana yang terbatas. Yang terjadi kemudian adalah investor akan beralih untuk membeli saham-saham perusahaan lain.

Untuk menghindari munculnya kondisi tersebut maka upaya yang perlu dilakukakn oleh suatu perusahaan adalah menempatkan kembali harga saham pada jangkauan tertentu atau dengan kata lain perusahaan harus berusaha

menurunkan harga saham pada kisaran harga yang menarik minat investor untuk membeli. Salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan agar saham yang dijual mampu menarik minat investor yaitu *stock split*.

*Stock split* (pemecahan saham) merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Pemecahan saham tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Dengan demikian peristiwa keputusan pemecahan saham seharusnya tidak memiliki nilai ekonomis. Pengaruh positif dan negatif terhadap keputusan *stock split* tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu mereka mengambil keputusan.

Salah satu pengaruh dengan adanya keputusan *stock split* adalah terjadinya perubahan harga saham, sehingga dari perubahan tersebut memungkinkan ditemukannya *abnormal return*. *Abnormal return* sering digunakan dalam *event study* untuk menguji kekuatan pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham. Sementara untuk melihat respon pasar dari sekitar peristiwa *stock split* digunakan indikator *cumulative abnormal return*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka kajian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Keputusan Stock Split Terhadap Harga Saham.”

## 1.2. Permasalahan Penelitian

Tingkat permintaan dan penawaran terhadap suatu saham akan memberikan dampak terhadap harga saham suatu perusahaan di pasar modal. Begitu pula dengan berbagai isu yang berkenaan dengan kondisi suatu perusahaan, sehingga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa datang.

Sebagian besar investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham mempunyai harapan akan memperoleh tingkat keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dikemudian hari atas saham tersebut (*capital gain*), atau dengan kata lain seperti investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham sangat memperhatikan tingkat pengembalian saham (*stock return*) yang akan diperolehnya.

Kenaikan harga saham yang terlalu tinggi, akan menyebabkan permintaan terhadap saham mengalami penurunan dan pada akhirnya dapat menyebabkan harga saham menjadi statis karena, tidak semua investor tertarik untuk membeli saham dengan harga yang terlalu tinggi, terutama investor perorangan yang mempunyai tingkat dana yang terbatas. Yang terjadi kemudian adalah para investor akan beralih untuk membeli saham-saham perusahaan lain.

Untuk menghindari munculnya kondisi tersebut, maka upaya yang perlu dilakukan oleh suatu perusahaan adalah menempatkan kembali harga saham

pada jangkauan tertentu. Salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan agar saham yang dijual mampu menarik minat investor yaitu melalui stock split. Aktivitas stock split tersebut juga sering dilaksanakan oleh beberapa emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah: “Apakah terdapat pengaruh keputusan stock split terhadap harga saham?”

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh keputusan *stock split* terhadap *abnormal return* saham. Kejadian yang diamati dalam penelitian ini difokuskan pada peristiwa yang berkaitan dengan keputusan *stock split* suatu saham dan mengabaikan kejadian lain diluar kejadian yang diamati. Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji tentang efisiensi suatu pasar modal maupun efisiensi pasar dapat diamati dari kecepatan perubahan harga saham terhadap peristiwa yang diamati.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

1.4.1. Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para pelaku pasar modal Indonesia, dimana dari hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai keterkaitan antara peristiwa keputusan stock split dengan *abnormal return* saham.

- 1.4.2. Bagi para broker, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk memprediksi perubahan harga saham dari perusahaan yang melakukan *stock split* sehingga dapat menentukan alternatif investasi yang saling menguntungkan.
- 1.4.3. Bagi penulis, dengan adanya penelitian dapat mengetahui lebih dalam tentang *event study* mengenai suatu peristiwa yang berkaitan dengan harga saham.

## 1.5. Sistematika Penulisan

### Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, permasalahan penelitian, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian

### Bab II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini dibahas tentang teori-teori yang mendukung serta berkaitan dengan penelitian

### Bab III Metodologi Penelitian

Pada bab ini diuraikan tentang objek penelitian, metode penarikan sampel, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel penelitian dan teknik analisis data.

Bab IV Pada bab ini disajikan analisis data terhadap data-data yang berhubungan dengan penelitian dan pembahasan dari permasalahan yang diteliti

Bab V Penutup

Pada bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian serta memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **Tinjauan Pustaka**

#### **2.1 Stock Split**

Setiap saham harus mempunyai jarak harga saham antara harga yang tertinggi dengan harga yang terendah. Misalnya harga tertinggi saham suatu perusahaan adalah Rp. 2.500,- dan harga terendahnya adalah Rp. 1.000. Tujuan ditetapkannya jarak harga saham tersebut adalah agar harga jual saham dapat terjangkau oleh investor, karena harga saham yang berada pada tingkat harga yang lebih tinggi dari yang ditetapkan, misalnya harga saham menjadi Rp. 3.800,- maka para investor tidak lagi tertarik untuk membeli saham tersebut sebab dana yang dikeluarkan menjadi besar dan ada kemungkinan para investor melirik saham yang lain yang harganya lebih rendah dari Rp. 3.800,- tetapi yang mempunyai pertumbuhan yang baik, sehingga akan memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dengan harga jual saham dan deviden.

Begitu juga sebaliknya jika harga saham terlalu rendah dari tingkat yang telah ditetapkan, para investor tidak akan membeli saham tersebut karena para investor menganggap pertumbuhan saham akan lambat dan tidak mempunyai prospek untuk memperoleh keuntungan dari *capital gain* dan deviden. Dapat juga dilihat dari frekuensi perdagangan saham yang semakin

lesu karena permintaan terhadap saham tersebut semakin menurun. Walaupun para investor dapat membeli saham tersebut secara *add-lot* (kurang dari 100 saham), biaya administrasi yang muncul akan lebih mahal. Untuk membuat saham suatu perusahaan agar terletak pada tingkat harga yang dapat diterima investor, maka para emiten dapat melakukan pemecahan saham dengan nilai nominal yang lebih kecil atau dikenal dengan *stock split*.

*Stock Split* menurut Weston dan Brigham (1996) merupakan tindakan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, seperti melipatgandakan jumlah saham yang ada, dimana satu saham lama ditukar dengan saham baru yang nilainya  $\frac{1}{2}$  dari nilai saham lama.

Dilakukan *stock split* dapat menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah, namun setiap lembarnya akan menjadi lebih kecil nilainya. *Stock Split* dapat dilakukan dalam berbagai bentuk atau disebut *split factor*, antara lain pemecahan dari 1 lembar saham menjadi 2 lembar saham (*two-for-one*), 1 lembarnya menjadi 3 lembar saham (*three-for-one*), 1 lembar menjadi  $1\frac{1}{2}$  saham (*one and half-for-one*), dan lain-lain. Jika ternyata kemudahan harga saham bergerak mantap diatas harga waktu dilakukan pemecahan maka kekayaan pemegang saham akan bertambah.

E. Wijaya dan Indriantoro (1999) juga menjelaskan bahwa ada 2 jenis *stock split* yang dapat dilakukan, yaitu:



1. *Split-Up* merupakan penurunan nilai nominal per-saham yang dapat mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 2:1, 3:1 dan 4:1.
2. *Split Down/ reserve split* merupakan peningkatan nilai nominal per saham yang dapat mengurangi saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan rasio 1:2, 1:3, 1:4

Salah satu reaksi dengan adanya keputusan stok split adalah terjadinya perubahan harga saham, sehingga dari perubahan tersebut memungkinkan ditemukannya *abnormal return*. Untuk melihat respon pasar dari sekitar peristiwa stock split dapat digunakan indikator *cumulative abnormal return*.

Stock Split sendiri tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak mempunyai nilai ekonomis (Jogiyanto 2000), misalkan jumlah saham yang beredar adalah 1.000.000 lembar dengan nilai Rp. 1.000,- per lembar, maka ekuitas perusahaan adalah  $1.000.000 \times 1.000 = \text{Rp. } 1 \text{ milyar}$ . Jika perusahaan memecah 1 lembar saham untuk dijadikan 2 lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru menjadi Rp. 500 dan jumlah lembar saham yang beredar juga menjadi 2 kali lipat yaitu 2 juta lembar. Namun nilai ekuitas perusahaan tidak mengalami perubahan tetap sebesar 1 milyar ( $2.000.000 \times 500$ ). Dengan demikian adanya stock split tidak menambah kekayaan pemegang saham, begitu pula klaim yang dilakukan pemegang saham atas asset, pendapatan, dan deviden tidak mengalami perubahan. Lebih

lanjut, pemecahan saham tidak memberikan efek ekonomi karena tidak mempengaruhi *cash flow* dimasa yang akan datang. Namun demikian, secara teoritis terdapat 2 teori utama yang memotivasi dilakukan stock split, yaitu *trading range theory* dan *signaling theory* (Marwata 2001)

### **2.1.1. Trading Range Theory**

Copeland (1979:115) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “optimal range” harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa pemecahan saham akan menciptakan pasar yang lebih luas. McNicholes dan Dravid (1990:857) menyatakan bahwa tujuan pemecahan saham adalah untuk menggeser harga saham perusahaan ke suatu “optimal trading range” Angel (1997:656) menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Ikenberry *et.al.* (1996) yang menemukan bukti bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi.

### 2.1.2. Signaling Theory

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Asquith *et.al.* (1989:394) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Peningkatan terbesar terjadi pada satu tahun sebelum pemecahan dilakukan dan terus meningkat selama tahun dilakukannya pemecahan saham. Mereka juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *return* dengan peningkatan laba selama dua tahun sebelum pemecahan saham namun tidak menemukan hubungan antara *return* dengan perubahan laba sesudah pemecahan saham. Hal ini berarti bahwa pemecahan saham lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu daripada dengan kinerja laba masa depan.

Bar-Josef dan Brown (1977:1079) menyatakan bahwa *return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba

jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Doran (1994:411), analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earnings* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan (jangka panjang) yang ditunjukkan oleh sinyal tersebut.

## **2.2. Pasar Modal**

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualkan sekuritas. Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), dan mempunyai peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertamak kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual dipasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau di sebut pasar regular.

### **2.3. Keaslian Penelitian**

Penelitian yang dilakukan merupakan pengembangan dari penelitian yang telah ada, dengan mengambil rentang waktu yang lebih *up-to-date* yaitu tahun 1998 samapai dengan 2001 dan menggunakan tolak ukur nilai *abnormal return* emiten untuk mengetahui *return* saham akibat adanya peristiwa stock split, baik sebelum, pada saat dan sesudah peristiwa stock split tersebut. Penelitian ini hanya mengamati saham-saham yang melaksanakan stock split tanpa diikuti peristiwa lain seperti, pengumuman deviden, laporan keuangan dan lainnya.

Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari dilakukannya penelitian ini antara lain, penelitian Rahardjo (1998) yang menguji pengaruh event stock split terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan 30 perusahaan dengan mengambil kurun waktu maret 1996-

desember 1996. Penelitian ini menyimpulkan *abnormal return* tidak berbeda dengan nol, sedangkan hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah stock split menunjukkan tidak ada perbedaan.

Penelitian yang dilakukan Wahyuni (2001) berkaitan dengan reaksi pasar dengan adanya peristiwa stock split pada periode 1997 sampai Juni 2001. Indikator yang digunakan adalah aktivitas volume perdagangan saham (Trading Volume Activities/ TVA), dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa stock split. Perusahaan yang diamati hanya saham yang melakukan stock split tanpa diikuti peristiwa lain.

Selain itu, penelitian tentang peristiwa stock split yang dilakukan oleh Julita (2001) yang meneliti dampak pengumuman stock split terhadap return saham dan laba perusahaan setelah terjadi stock split. Penelitian ini dilakukan terhadap saham perusahaan yang mengalami stock split pada periode Januari 1996- Desember 1999. Hasil penelitian menunjukkan ada *Abnormal Return* positif yang signifikan yang terjadi sepanjang 21 hari periode pengamatan dan selanjutnya menemukan untuk 3 tahun berikutnya perusahaan-perusahaan yang melakukan stock split mempunyai kinerja laba (EPS) yang baik.

### 2.3. Abnormal Return Saham

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari pengembalian (return) saham yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Dimana return normal merupakan return yang diharapkan, yaitu pengembalian yang diharapkan investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih pengurangan dari return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi (Jogiyanto 2000). *Abnormal return* sering digunakan dalam *event study* untuk menggambarkan adanya pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham.

Untuk menghitung *abnormal return* suatu saham perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Notasi:

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Untuk menghitung *expected return* suatu saham perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

$$E(R_i) = \alpha + \beta_i \cdot R_{m,t} + e_i$$

Notasi:

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

$R_i$  = Return saham i pada hari ke-t

$E (R_{i,t})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$  = Return pasar pada periode estimasi ke-t

$\alpha$  dan  $\beta_1$  = Diperoleh dari hasil regresi antara  $R_{it}$  dengan  $R_{mit}$

$e_i$  = Error terms

#### 2.4. Cumulative Abnormal Return Saham

*Cumulative abnormal return* merupakan salah satu indikator pasar yang akan menggambarkan adanya perubahan *abnormal return* secara kontinyu. Adanya kenaikan *abnormal return* berarti ada respon positif secara terus-menerus, begitu juga sebaliknya. Untuk menghitung *cumulative abnormal return* digunakan formula:

$$CAR_t = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{it}$$

Notasi:

$CAR_t$  = Cumulative abnormal return saham pada periode  
peristiwa ke-t

$AR_{it}$  = Abnormal Return sekuritas ke-i pada hari ke-t

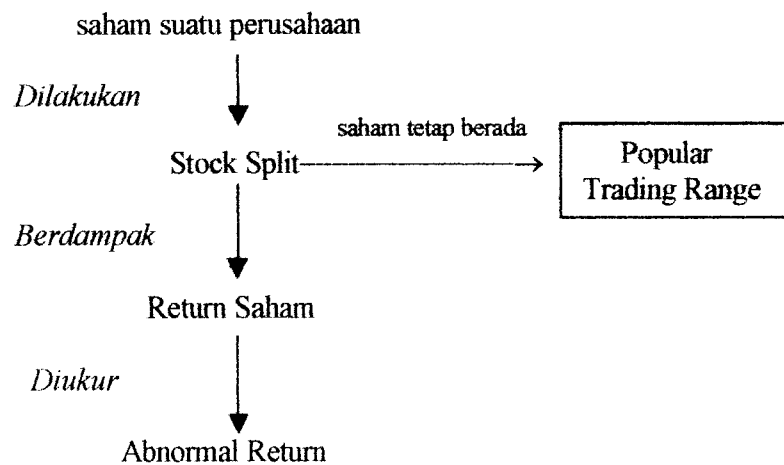


## 2.5. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan modal konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sekaran 2000). Kerangka pemikiran akan menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang diteliti. Berikut kerangka pemikiran yang dibuat dalam penelitian ini:

**Gambar 2.5.**  
**Kerangka Pemikiran**

Untuk menjaga likuiditas perdagangan



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian yang menggunakan metodologi *event study*. Penelitian dengan *event study* berfokus untuk menguji kekuatan pengaruh pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu, dengan melihat perubahan harga saham melalui pendekatan *abnormal return* ( Peterson 1989 dalam Hanafi 1998). Peristiwa yang dikaji dalam penelitian ini adalah keputusan *stock split* yang dipublikasikan oleh emiten yang ada dalam *listing* BEJ selama rentang waktu 1998-2001

#### 3.2 Seleksi dan Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Sampel yang diambil dalam penelitian ini secara non-random ( tidak acak) yang dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan berdasarkan pada tujuan penelitian. Sampel yang diambil adalah para emiten yang melakukan keputusan *stock split* dalam rentang waktu 1998-2001. Selain itu, para emiten yang dijadikan sampel hanya melakukan *stock split* tanpa diikuti peristiwa lain baik sebelum, sesudah maupun pada saat keputusan *stock split* selama even periode. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu:

1. Saham-saham emiten yang dijadikan sampel masuk dalam listing BEJ selama rentang waktu pengamatan.
2. Para emiten yang dijadikan sampel, melakukan keputusan stock split dalam rentang waktu 1998-2001
3. Para emiten yang dijadikan sampel tidak memutuskan kebijakan lain selama periode event, seperti melakukan merger, akuisisi, pembayaran deviden, right issue dan bonus.
4. Data harga saham emiten yang dijadikan sampel adalah data harga selama rentang waktu 1998-2001

Untuk rentang waktu 1998-2001 diperoleh sampel awal sebanyak 78 emiten yang mengambil keputusan untuk melaksanakan stock split. Namun berdasarkan kriteria yang digunakan atau dalam pengambilan sampel hanya 57 emiten yang memenuhi persyaratan, sedangkan sisanya 21 emiten dikeluarkan karena adanya peristiwa lain di luar stock split yang mempengaruhi jumlah saham yang beredar pada periode pengamatan. Data emiten yang melaksanakan stock split pada periode 1998-2001 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.2.**  
**Data Perusahaan dan Tanggal Keputusan Stock Split**  
**Di BEJ Periode Januari 1998-Juni 2001**

No.	Kode	Nama perusahaan	Tanggal Keputusan
1	ASRM	ASURANSI RAMAYANA	18-Sep-98
2	ASTR	ASTER DHARMA INDUSTRY	21-Sep-98
3	BNPS	BANK PAPAN SEJAHTERA Tbk	13-Jul-98
4	BRNA	BERLINA Tbk	13-Jul-98
5	CFIN	CLIPAN FINANCE INDONESIA Tbk	02-Oct-98
6	DPNS	DUTA PERTIWI NUSASNTARA Tbk	28-Sep-98
7	IDVS	BANK INDOVEST Tbk	11-Aug-98
8	IMAS	INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL	26-Mar-98
9	INCI	INTAN WIJAYA CHEMICAL IND. Tbk	06-Aug-98
10	INSA	INTINUSA SELAREKSA Tbk	03-Jul-98
11	MEDC	MEDCO ENERGI CORP. Tbk	29-Jul-98
12	MTDL	METRODATA ELEKTRONICS	02-Jul-98
13	MYRX	HANSON INDUSTRI UTAMA Tbk	02-Oct-98
14	PWSI	PANCA WIRATAMA SAKTI Tbk	14-Jul-98
15	RAMA	BANK RAMA	01-Aug-98
16	TKGA	TOKO GUNUNG AGUNG	23-Mar-98
17	TMBN	BANK TAMARA Tbk	02-Jul-98
18	UGAR	WAHANA JAYA PERKASA Tbk	28-Jan-98
19	BCIC	BANK CIC INTERNATIONAL Tbk	17-Mar-99
20	BGIN	BANK GLOBAL INTERNATIONAL Tbk	05-Aug-99
21	NISP	BANK NISP Tbk	17-Sep-99
22	BBLD	BBL DHARMALA FINANCE	29-Jun-99
23	BHIT	BHAKTI INVESTAMA Tbk	25-Aug-99
24	BUDI	BUDI ACID JAYA	15-Sep-99
25	DNKS	DANKOS LABORATORIES	25-Aug-99
26	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORP. Tbk	04-Oct-99
27	EKAD	EKA DHARMA TAPE IND ENSEVAL PUTRA MEGATRADING Tbk	22-Jul-99
28	EPMT		18-Aug-99
29	FASW	FAJAR SURYA WISESA Tbk	18-Aug-99
30	SHID	HOTEL SAHID JAYA	21-May-99
31	IGAR	IGARJAYA	22-Jul-99
32	KLBF	KALBE FARMA	24-Aug-99
33	KKGI	KURNIA KAPUAS UTAMA Tbk	15-Sep-99

34	LTLS	LAUTAN LUAS Tbk	25-Oct-99
35	MTDL	METRODATA ELECTRONIC	16-Nov-99
36	PNBN	BANK PAN INDONESIA Tbk	16-Sep-99
37	SUBA	SUBA INDAH	24-May-99
38	SSTM	SUNSON TEXTILE MANUFACTUR Tbk	10-Sep-99
39	SUDI	SURYA DUMAI INDUSTRI Tbk	29-Sep-99
40	APLI	ASIAPLAST INDUSTRI	11-Aug-00
41	ASGR	ASTRA GRAPHIA	14-Feb-00
42	AHAP	ASURANSI HARTA AMAN P	04-Aug-00
43	RMBA	BENTOEL INTERNATIONAL INV Tbk	22-Mar-00
44	BHIT	BHAKTI INVESTAMA	31-Jan-00
45	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	21-Aug-00
46	MREI	MASKAPAI REASURANSI	20-Jun-00
47	MEDC	MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	03-May-00
48	MIRA	MITRA RAJASA	16-Jun-00
49	SONA	SONA TOPAS TOURSM INDS	06-Mar-00
50	TIRT	TIRTA MAHAKAM POLYWOOD INDS	26-Apr-00
51	TRIM	TRIMEGAH SECURITIES	17-Apr-00
52	UNVR	UNILEVER INDONESIA Tbk	07-Sep-00
53	UNTR	UNITED TRACTORS	07-Sep-00
54	BBCA	BANK BCA	10-May-01
55	RALS	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	08-Feb-01
56	DSFI	DHARMA SAMUDRA FISHING INDS	15-Jun-01
57	TURI	TUNAS RIDEAN	25-Jun-01

Sumber: Data JSX statistic 1998-2001

### 3.3. Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu dalam bentuk dokumen yang diterbitkan oleh BEJ, Harian Bisnis Indonesia dan sumber lain yang berkaitan dengan informasi tentang pasar modal. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

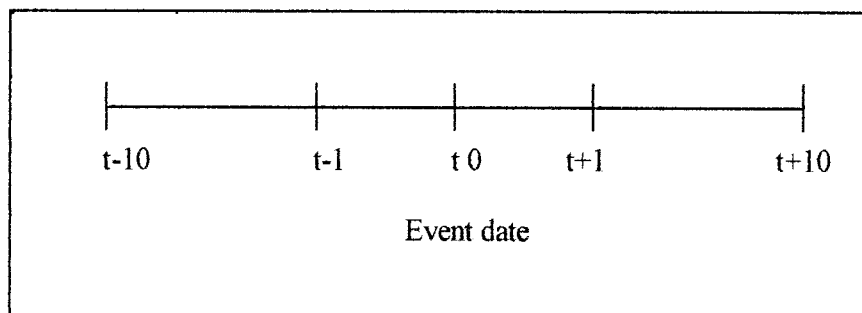
1. Perusahaan atau emiten yang melakukan stock split selama periode pengamatan yang ditentukan dalam penelitian ini.

2. Pergerakan harga pasar saham harian (Closing price/ harga penutupan penjualan) dari harga saham perusahaan yang melakukan stock split
3. IHSG harian selama periode pengamatan yang ditentukan dalam penelitian ini

#### 3.4. Prosedur Analitis

Periode peristiwa (event period) merupakan jangka waktu yang digunakan untuk melakukan pengukuran dampak *stock split* terhadap harga saham. Adapun periode pengamatan dalam penelitian ini dibagi menjadi:

1. 1 hari disekitar keputusan stock split (sebelum dan sesudah)
2. Pada saat keputusan untuk melakukan stock split
3. 10 hari disekitar keputusan stock split (sebelum dan sesudah)



**Gambar 3.4.**

**Periode waktu penelitian (Estimation & Even Period)**

Penentuan periode pengamatan 1 hari disekitar keputusan stock split (sebelum dan sesudah) dimaksudkan untuk melihat pengaruh keputusan stock split dalam waktu cukup dekat, dan untuk menghindari adanya peristiwa lain disekitar tanggal keputusan tersebut yang dapat menyebabkan harga saham mengalami perubahan. Sedangkan penentuan periode pengamatan 10 hari di sekitar keputusan *stock split* (sebelum dan sesudah) dimaksudkan untuk melihat dan membandingkan dampak *stock split* dalam waktu yang berbeda. Penentuan waktu 10 hari tersebut dianggap layak karena penggunaan periode pengamatan yang terlalu panjang akan rawan terhadap kemungkinan bias dalam melihat pengaruh *stock split* yang disebabkan oleh peristiwa lain.

Berkaitan dengan pengambilan sampel penelitian, maka jika selama periode pengamatan ada peristiwa lain yang dipublikasikan bersamaan dengan keputusan *stock split* maka perusahaan atau emiten tidak diambil sebagai sampel.

### **3.5. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

#### **3.5.1. Return Saham (R<sub>i</sub>)**

Untuk menghitung *return saham* suatu perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

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

Notasi:

$R_{it}$  = Return sesungguhnya pada saham i periode ke-t

$P_t$  = Harga saham i pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham I pad saat t-1

### 3.5.2. Return Pasar ( $R_m$ )

Untuk menghitung *return pasar* suatu perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

$$R_{m_t} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Notasi:

$R_{m_t}$  = Return pasar pada saat t

$IHSG_t$  = Indeks harga sajam gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga sajam gabungan pada saat t-1

### 3.5.3. Abnormal Return (AR)

Untuk menghitung *abnormal return* saham perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$



Notasi:

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Untuk menghitung *rata-rata abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah keputusan stock split sebagai berikut:

$$\text{AAR sebelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_{it}}{n}$$

$$\text{AAR sesudah} = \frac{\sum_{t=+10}^{t=+1} AR_{it}}{n}$$

Notasi:

$AAR_t$  = Average Abnormal Return pada periode peristiwa ke-t

$AR_{it}$  = Abnormal Return saham sekuritas ke-i pada hari ke-t

$N$  = Jumlah saham yang diteliti

### 3.5.4. Cumulative Abnormal Return (CAR)

Untuk menghitung *Cumulative abnormal return* saham perusahaan pada hari ke-t digunakan formula:

$$CAR_t = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{it}$$

Notasi:

$CAR_t$  = Cumulative abnormal return saham pada periode peristiwa ke-t

$AR_{it}$  = Abnormal Return sekuritas ke-i pada hari ke-t

Untuk menghitung *cumulative rata-rata abnormal return* saham perusahaan yang dijadikan sampel sebagai berikut:

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{it}$$

Notasi:

$CAAR_t$  = Cumulative Average Abnormal Return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$AAR_{it}$  = Average Abnormal Return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

### **3.6. Pengujian Statistik**

Untuk menguji hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini, digunakan teknik statistik parametrik dengan metode one sample t-test (uji t untuk satu sampel) dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui perubahan return saham (stock return) setelah pengumuman stock split. Perubahan tersebut dikaji dari nilai abnormal return saham perusahaan selama periode pengamatan (ARit). Nilai perubahan yang terjadi setelah stock split diasumsikan dapat sama dengan atau lebih kecil dari nol atau lebih besar dari nol. Oleh karena itu digunakan uji dua sisi (two tailed tes). Semua pengerjaan perhitungan statistic penelitian ini menggunakan alat bantu komputer dengan program SPSS versi 11 dan Microsoft Exel 2000.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

Analisis data adalah suatu proses pemecahan masalah agar tujuan penelitian dapat terpenuhi. Dalam memecahkan masalah tersebut diperlukan alat pendekatan masalah atau alat pemecahan masalah.

Setelah semua data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dikumpulkan dari berbagai sumber yang ada, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut.

#### **4.1 Gambaran Umum Data**

Data yang diambil untuk penelitian ini adalah harga saham harian dari perusahaan-perusahaan yang melakukan stock split selama tahun 1998-2001. Sedangkan data yang digunakan untuk mengetahui pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas dan diambil untuk mengetahui keuntungan pasar (Rm) adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

#### **4.2 Perkembangan Abnormal Return Saham**

Abnormal Return merupakan selisih antara return saham dengan *expected return* (return yang diharapkan) dimana selisih dari kedua return tersebut dapat menghasilkan nilai positif maupun negatif. Jika return saham

lebih besar dari *expected return* ( $R_i > E(R_i)$ ) maka hasilnya akan positif yang berarti dengan adanya *stock split* membawa kabar baik bagi likuiditas perdagangan suatu saham. Namun jika *return* saham lebih kecil dari *expected return* ( $R_i < E(R_i)$ ) maka hasilnya akan negatif yang berarti dengan adanya *stock split* tersebut akan membawa kabar buruk bagi likuiditas perdagangan suatu saham.

Untuk menghitung *abnormal return* digunakan formula:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Notasi:

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Contoh perhitungan *abnormal return* Bank BCA tahun 2001 pada hari t+10 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AR_{i,10} &= R_{i,10} - E(R_{i,10}) \\ &= 0 - 0.02088 \\ &= -0.02088 \end{aligned}$$

Perkembangan nilai *abnormal return* secara rata-rata dari seluruh emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini selama periode pengamatan disajikan pada contoh perhitungan berikut ini.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N}$$

Notasi :

$AAR_t$  = Average Abnormal Return atau rata-rata return tidak normal pada periode peristiwa ke-t

$AR_{it}$  = Abnormal Return saham atau return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N = Jumlah saham yang diteliti

Contoh perhitungan rata-rata return tidak normal perusahaan yang melakukan stock split pada hari t+10 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AAR_{10} = & 0.03885 + (-0.49272) + (-0.00713) + (-0.00713) + (-0.1074) + \\ & 0.17512 + 0.00845 + 0.01519 + 0.02751 + 0.00504 + 0.00386 + (- \\ & 0.0263) + 0.13048 + 0.00114 + 0.02599 + (-0.0074) + 0.01718 + \\ & 0.00658 + (-0.00229) + 0.15245 + 0.01897 + 0.01046 + 0.15646 + \\ & (-0.0948) + (-0.01347) + (-0.51509) + (-0.00838) + 0.02798 + \\ & 0.02495 + 0.02445 + 0.03209 + (-0.00911) + (-0.01521) + \\ & 0.03535 + 0.01419 + (-0.04078) + (-0.1218) + 0.04513 + (-0.001) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& + (-0.08299) + (-0.01405) + (-0.00649) + 0.02563 + (-0.02058) + \\
& 0.04477 + (-0.01073) + 0.00847 + (-0.05895) + -0.01489 + \\
& 0.11007 + (-0.01267) + 0.03251 + (-0.02588) + \mathbf{(-0.02088)} + (- \\
& 0.04043) + (-0.01689) + 0.0123 / 57 \\
& = -0.0215
\end{aligned}$$

Secara terperinci dapat dilihat pada lampiran I

**Tabel 4.2**  
**Perkembangan Abnormal Return disekitar Peristiwa Stock Split**

Periode Pengamatan	AAR	T-Test	P-Value	Standard Dev
-10	-0.00771	-0.591	0.557	0.09856
-9	0.00195	0.247	0.806	0.05984
-8	0.00602	0.668	0.507	0.06806
-7	0.02367	1.559	0.125	0.11461
-6	0.01312	1.105	0.274	0.0897
-5	0.00706	0.765	0.448	0.06974
-4	0.02408	2.892	0.005	0.06285
-3	0.00852	0.907	0.368	0.071
-2	0.00022	0.019	0.985	0.0865
-1	0.01673	1.504	0.138	0.084
0	0.01467	1.839	0.071	0.06025
1	0.00539	0.523	0.603	0.07783
2	0.01836	1.261	0.213	0.10996
3	-0.02272	-2.072	0.043	0.0828
4	-0.00003	-0.004	0.997	0.06045
5	-0.00545	-0.387	0.7	0.10626
6	-0.00273	-0.262	0.794	0.07869
7	-0.00846	-1.247	0.217	0.05121
8	-0.01434	-1.381	0.173	0.07843
9	-0.01366	-0.737	0.464	0.1399
10	-0.02149	-1.498	0.14	0.1083

Sumber: Data JSX statistic yang diolah 2005

Tingkat signifikansi = 0.05

Dari tabel 4.2 nilai *abnormal return* bernilai positif dan negatif. Nilai positif menunjukkan mengandung informasi yang baik karena investor mendapatkan keuntungan. Sedangkan nilai negatif menunjukkan informasi yang kurang baik karena mengalami kerugian. Selama periode pengamatan 10 hari terdapat 12 hari pengamatan yang bernilai positif yaitu H-t9, H-t8, H-t7, H-t6, H-t5, H-t4, H-t3, H-t2, H-t1, H, H+t1, H+t2 dan terdapat 9 hari pengamatan yang bernilai negatif yaitu pada H-t10, H+t3, H+t4, H+t5, H+t6, H+t7, H+t8, H+t9, H+t10 .

Berdasarkan hasil uji-t , abnormal return hanya signifikan pada t-4 dan t+3 setelah peristiwa stock split ( P-Value < 0.05). Hasil pengamatan tersebut sejalan dengan temuan dari Rahardjo (1998) yang melakukan studi tentang stock split yang dilakukan terhadap pasar modal di Indonesia. Dalam penelitiannya diuji pengaruh *event stock split* terhadap harga saham di BEJ. Sampel yang digunakan 30 perusahaan dengan mengambil kurun waktu maret 1996-desember 1996. Dalam penelitian ini reaksi pasar modal terhadap stock split diuji dengan melihat abnormal return saat stock split dengan uji beda rata-rata sebelum dan sesudah stock split. Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan bahwa abnormal return tidak berbeda dengan nol, sedangkan hasil uji beda rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah stock split tidak ada perbedaan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi tentang stock split



tersebar merata di BEJ, sehingga pasar tidak dapat mengantisipasi lebih dahulu dengan adanya stock split.

Peneliti lain seperti Utami (2000) juga pernah melakukan penelitian tentang stock split di BEJ dengan kajian tentang dampak stock split terhadap return (return saham, abnormal return dan cumulative abnormal return) Variabilitas tingkat keuntungan (SRV) dan aktivitas volume perdagangan saham (TVA) pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ antara 1997-1999. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman stock split tidak mengandung cukup informasi dan adanya hasil yang tidak konsisten dari beberapa variabel mengindikasikan bahwa bentuk pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kusumastanti (1990) yang meneliti mengenai dampak peristiwa (ex-date) stock split untuk periode September 1994- Agustus 1997 terhadap return saham dan nilai kapitalisasi pasar dari suatu saham. Penelitian ini menemukan adanya abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa dalam 40 hari pengamatan serta menemukan sebagian besar sampel peristiwa menghasilkan nilai kapitalisasi pasar yang signifikan.

### 4.3. Perkembangan Cumulative Abnormal Return

*Cumulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan *abnormal return* yang terjadi pada hari ke-t dengan beberapa hari sebelumnya selama periode pengamatan. Berikut ini merupakan *rata-rata cumulative abnormal return* para emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Secara rinci dapat dilihat pada lampiran 2

**Tabel 4.3.**

**Perkembangan Cumulative Abnormal Return saham  
disekitar peristiwa stock split**

Periode Pengamatan	CAAR	T-Test	P-Value	Standard Dev
-10	-0.00771	-0.591	0.557	0.09856
-9	-0.00575	-0.333	0.74	0.13038
-8	0.00027	0.013	0.99	0.16245
-7	0.02394	1.057	0.295	0.17107
-6	0.03706	1.656	0.103	0.16902
-5	0.04412	1.778	0.081	0.18742
-4	0.06821	2.526	0.014	0.20389
-3	0.07673	2.473	0.016	0.23499
-2	0.07696	2.2	0.032	0.2461
-1	0.09369	2.666	0.01	0.26536
0	0.10836	3.08	0.003	0.26562
1	0.11376	3.107	0.003	0.27646
2	0.03212	3.031	0.004	0.32913
3	0.10939	2.433	0.018	0.3395
4	0.10936	2.458	0.017	0.3359
5	0.10391	2.174	0.034	0.36089
6	0.10118	2.062	0.044	0.37043
7	0.09271	1.929	0.059	0.36294
8	0.07837	1.55	0.127	0.38169
9	0.06471	1.222	0.227	0.39987
10	0.04321	0.808	0.422	0.40368

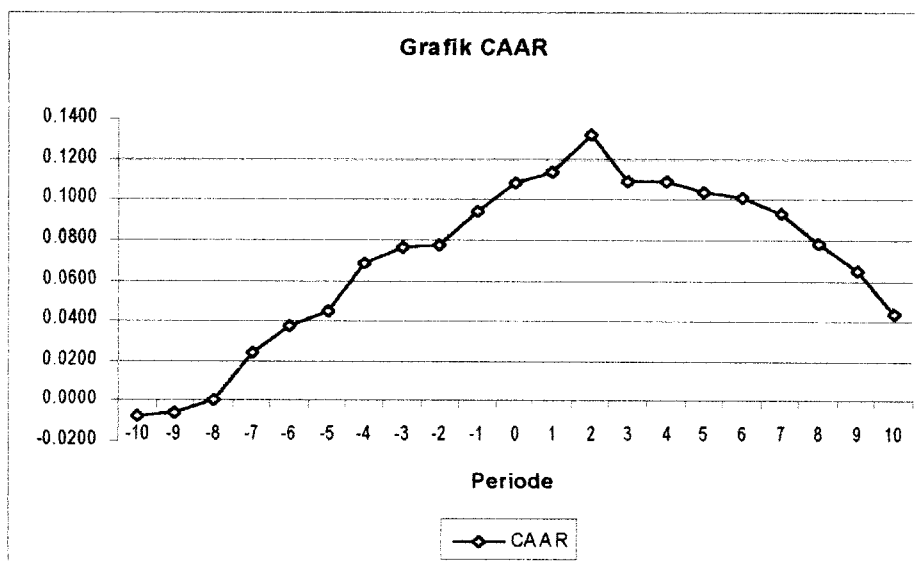
Sumber : Data JSX Statistik yang diolah 2005

Tingkat Signifikansi : 0.05

Data pada tabel diatas menunjukkan bahwa secara rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada periode pengamatan 10 hari disekitar peristiwa stock split menunjukkan nilai positif, sedangkan pada periode pengamatan hari ke-9 menunjukkan nilai negatif. Berdasarkan uji statistik, hanya terdapat perubahan nilai *cumulative abnormal return* yang signifikan yaitu pada t+2 selama periode pengamatan 10 hari disekitar stock split. Pergerakan *cumulative abnormal return* selama periode pengamatan dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :

**Grafik 4.3.**

**Perkembangan Cumulative Abnormal Return  
disekitar peristiwa stock split**



Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian terhadap *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* selama periode pengamatan disekitar stock split, menunjukkan bahwa keputusan untuk melakukan stock split tidak mengandung cukup informasi dan adanya hasil yang tidak konsisten dari beberapa variabel yang mengindikasikan bahwa bentuk pasar modal Indonesia (BEJ) cenderung lebih efisien dalam bentuk setengah kuat. (Utami 2000)

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Fama et al (1969) seperti yang dikutip jogiyanto (2000), Tendelilin efisien pasar dalam bentuk setengah kuat, mereka mempelajari *abnormal return* saham secara kumulatif di seputar stock split, yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di NYSX antara Januari 1927- Desember 1959. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun ada *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman stock split, tapi abnormal return saham setelah pengumuman sangat stabil.

Perbedaan temuan tersebut disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik antara pasar modal Indonesia dengan pasar modal luar negeri (NYSX) dan BEJ merupakan pasar yang cenderung sedang berkembang (emerging market) sementara NYSX merupakan pasar modal yang telah stabil dan tergolong pasar modal yang efisien.

Ditinjau dari konsep *efficient market hypothesis* (EMT) suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat mengambil seluruh informasi baru dan relevan.

Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga saham. Sebaliknya apabila kecepatan pengeluaran berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris, yaitu hanya investor tertentu saja yang mendapatkan informasi yang bersangkutan. Akibatnya kelompok ini memperoleh *abnormal return*.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Abnormal Return* yang diterima investor 10 hari menjelang stock split sangat fluktuatif. Dimana pada H-t9, H-t8, H-t7, H-t6, H-t5, H-t4, H-t3, H-t2, H-t1, H, H+t1, H+t2 setelah stock split menunjukkan abnormal return positif dan terdapat 9 hari pengamatan yang bernilai negatif yaitu pada H-t10, H+t3, H+t4, H+t5, H+t6, H+t7, H+t8, H+t9, H+t10. Jumlah penawaran yang meningkat sebanding dengan permintaan terhadap suatu saham, sehingga tidak menekan harga saham. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa abnormal return yang dihasilkan hanya pada t-4 dan t+3 setelah peristiwa stock split ( P-Value < 0.05)
2. *Cumulative Abnormal Return* periode pengamatan menunjukkan bahwa secara rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada periode pengamatan 10 hari disekitar peristiwa stock split menunjukkan nilai positif, sedangkan pada periode pengamatan hari ke-9 menunjukkan nilai negatif. Berdasarkan uji statistik, hanya terdapat perubahan nilai

*cumulative abnormal return* yang signifikan yaitu pada  $t+2$  selama periode pengamatan 10 hari disekitar stock split.

3. Secara grafik, perkembangan nilai *cumulative abnormal return* positif terjadi pada saat 4 hari disekitar peristiwa stock split kemudian menurun kembali.

## 5.2 Kelemahan Penelitian

Walaupun hasil penelitian ini memberikan sumbangan pemikiran yang berkaitan dengan pengaruh stock split terhadap *return saham*, namun beberapa keterbatasan yang tidak dapat dihindari dan diharapkan dapat diantisipasi bagi penelitian berikutnya, antara lain:

1. Penelitian ini kurang memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham, seperti kondisi pasar modal pada saat dilakukan pengamatan, sehingga ada kemungkinan harga saham dari data sampel yang digunakan agak sedikit bias.
2. Jumlah sampel yang digunakan agar dapat dikatakan bahwa hasil penelitian dapat digeneralisasikan untuk seluruh *emiten* berkaitan dengan *return saham* mereka setelah dilakukan pemecahan dianggap masih kurang.

### 5.3 Saran-saran

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, beberapa saran yang dapat peneliti ajukan sebagai masukan antara lain:

1. Untuk menghindari *confounding* sebaiknya penelitian berikutnya melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Adanya penggantian periode pengamatan yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak mungkin akan meningkatkan validitas hasil yang berkaitan dengan dampak stock split terhadap return saham perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Fabozzi, F. J., 1999, *Manajemen Investasi*, Buku satu, Salemba Empat Jakarta.
- Husnan, Suad, 1987, *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan*, Jilid 1, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Julita, 2001, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pemecahan Saham*, Inpublished, Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta
- Komsiyah, 2001, *Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Split)*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 4, Hal: 388-400
- Konrandus, Johane, 1999, *Gelombang Stock Split Melanda Bursa Efek Jakarta*, Bisnis Indonesia, 18 Oktober 1999.
- Kusumastanti, R., 1998, *Dampak Stock Split Terhadap Return Saham dan Nilai Kapitalisasi Pasar di Pasar Modal Indonesia: September 1994-Agustus 1997*, Inpublished, Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.

Sulistyo, 2001, *Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Split)*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 4, Hal: 388-400

Tendelilin, E, 2000, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi pertama, BPFE, Yogyakarta.

[www.jsx.com](http://www.jsx.com)

## **LAMPIRAN**

- **Data Abnormal Return**
- **Data Cumulative Abnormal Return**
- **Uji-T**

Lampiran 1  
DATA ABNORMAL RETURN

Lampiran 1

Hari ke	ABNORMAL RETURN TAHUN 1998												
	ASRM	ASTR	BNPS	BRNA	CFIN	DPNS	IDVS	IMAS	INCI	INSA			
-10	0.0276	-0.0307	-0.6298	-0.0048	0.0484	-0.0663	0.0106	-0.0128	0.0192	0.0333			
-9	-0.0307	0.0141	-0.0008	-0.0008	0.0546	-0.0363	0.0887	-0.0172	-0.0122	0.0113			
-8	0.0141	0.0153	-0.0341	-0.0341	-0.0157	0.0995	0.0042	-0.0066	-0.0071	-0.0058			
-7	0.0153	-0.0046	0.3095	-0.0238	0.4947	0.0622	0.0187	-0.0041	0.0311	-0.0186			
-6	-0.0046	0.0099	0.4785	-0.0215	-0.0759	-0.1600	0.0484	0.0159	-0.0032	0.0050			
-5	0.0099	0.0106	-0.0090	-0.0090	0.0246	-0.0507	0.0546	-0.0003	0.0362	-0.0048			
-4	0.0106	0.0887	0.1382	-0.0285	0.0008	0.0431	-0.0157	-0.0250	0.0020	-0.0008			
-3	0.0887	0.0042	-0.1202	0.0227	-0.0037	0.1614	-0.0053	0.0008	0.0437	-0.0341			
-2	0.0042	0.0187	0.0056	0.0056	-0.0005	0.0669	-0.0759	0.0284	0.0587	-0.0238			
-1	0.0187	0.0484	0.0143	0.4429	0.0083	-0.0588	0.0246	-0.0049	0.0138	-0.0215			
0	0.0484	0.0546	0.0084	0.1418	0.0389	0.0917	0.0008	-0.0570	-0.0114	-0.0090			
1	0.0546	-0.0157	-0.0091	0.0497	0.0073	0.2047	-0.0037	-0.0174	0.0236	-0.0285			
2	-0.0157	-0.0053	0.3259	-0.0075	0.6790	0.1374	-0.0005	0.0012	-0.0245	0.0227			
3	-0.0053	-0.0759	-0.1388	-0.1249	-0.0312	-0.0827	0.0083	0.0323	0.0022	0.0056			
4	-0.0759	0.0246	0.1166	-0.0263	-0.0841	-0.0278	0.0389	0.0144	0.0264	0.0143			
5	0.0246	0.0008	-0.0050	-0.0050	0.1436	0.0430	0.0073	-0.0327	-0.0173	-0.4916			
6	0.0008	-0.0037	0.0009	0.0634	-0.0065	-0.0222	0.0123	0.0134	0.1000	-0.0091			
7	-0.0037	-0.0005	0.0106	0.0400	-0.1880	-0.2812	-0.0312	-0.0074	-0.0312	-0.0075			
8	-0.0005	0.0083	0.0192	0.0192	0.0344	0.0588	-0.0841	0.0046	-0.0050	-0.0138			
9	0.0083	0.0389	-0.0122	-0.3264	-0.0055	-0.0565	-0.0565	0.0067	0.0162	-0.0263			
10	0.0389	-0.4927	-0.0071	-0.0071	-0.1074	-0.1751	-0.0085	0.0152	0.0275	-0.0050			

Lampiran 1 (lanjutan)

ABNORMAL RETURN TAHUN 1998										
MEDC	MTDL	MYRX	PWSI	RAMA	TKGA	TMBN	UGAR			
-0.01883	-0.04923	0.25731	-0.00084	-0.00504	0.03205	-0.04923	-0.02131			
-0.0368	0.0333	0.2645	-0.0341	0.0009	0.0108	0.0333	-0.0317			
-0.0028	0.0113	0.1781	-0.0238	0.0106	-0.0029	0.0113	-0.0010			
-0.0050	-0.0675	-0.1677	-0.0215	0.0192	-0.0128	-0.1058	-0.0499			
0.0239	-0.0186	0.1894	-0.0090	-0.0122	-0.0172	0.1481	0.0021			
-0.0231	0.0050	0.2101	-0.0285	-0.0218	-0.0066	-0.0426	-0.0198			
0.0424	-0.0048	0.0620	0.0227	-0.0011	-0.0041	0.0952	0.0201			
0.0788	-0.0008	0.1502	0.0056	-0.0032	0.0159	-0.1372	0.0232			
0.2220	-0.0341	0.1495	0.0143	0.0050	-0.0003	0.0712	-0.0008			
0.1684	-0.0238	0.0083	0.0084	0.0020	-0.0250	0.1190	0.0030			
-0.0757	-0.0215	0.0389	-0.0091	0.0134	0.0008	-0.0632	-0.0298			
-0.0263	-0.0090	0.0604	0.0211	0.0293	0.0284	-0.0524	-0.0442			
0.0020	-0.0285	0.0490	-0.0138	0.0424	-0.0049	0.0624	-0.2196			
-0.0430	0.0227	0.0396	-0.0263	0.0180	-0.0570	-0.0607	-0.0270			
-0.0135	0.0056	-0.0469	-0.0050	0.0236	-0.0174	0.0511	0.0082			
-0.0290	0.0143	-0.0365	0.0009	-0.4868	0.0012	-0.0726	0.0321			
-0.0012	0.0084	-0.0085	0.0106	0.0335	0.0323	0.0561	0.0108			
0.0236	-0.0091	-0.0057	0.0192	-0.0039	0.0144	0.0363	-0.0029			
0.0058	-0.0075	0.0152	-0.4983	0.0139	-0.0327	-0.0075	-0.0128			
-0.0449	-0.0138	0.0141	-0.0071	-0.0290	0.0134	-0.0138	-0.0172			
-0.0039	-0.0263	-0.1305	-0.0011	0.0260	-0.0074	0.0172	-0.0066			

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari		ABNORMAL RETURN TAHUN 1999											
ke	BCIC	BGIN	NISP	BBLD	BHIT	BUDI	DNKS	DSUC	EKAD	EPMT			
-10	-0.0021	-0.0024	0.0438	0.0762	0.0055	-0.0084	-0.1074	0.0067	-0.0764	-0.0078			
-9	0.0042	0.0262	-0.0091	0.1301	-0.0367	-0.0193	-0.1321	-0.0072	0.0074	-0.0071			
-8	0.0972	-0.2596	0.0704	0.0236	-0.0198	0.0104	0.0624	0.0033	0.2390	-0.0162			
-7	-0.0663	0.3056	-0.0334	0.4106	0.0133	-0.0395	-0.0120	0.0317	-0.0026	-0.0480			
-6	0.0967	-0.0454	-0.0704	-0.0121	-0.0050	-0.0318	0.1509	-0.0121	0.0226	-0.0727			
-5	-0.0621	-0.0287	0.0378	-0.0264	-0.0016	0.1384	0.2119	0.0215	0.0299	-0.1455			
-4	-0.0130	0.0301	0.0133	0.1570	-0.0363	-0.0334	-0.1011	-0.0111	0.0909	-0.1106			
-3	0.0072	0.0023	0.0239	0.2452	0.0096	-0.0460	0.0492	0.0052	0.0302	0.1052			
-2	0.0096	0.0338	-0.0479	-0.0125	-0.0150	-0.0122	0.0136	-0.0247	0.0133	0.0133			
-1	-0.0192	0.0408	0.0032	-0.0774	-0.0025	0.0133	0.0346	-0.0489	0.0427	0.1506			
0	-0.0222	0.1100	0.0317	-0.0126	0.0557	0.1197	-0.0162	0.0028	-0.0470	0.2677			
1	-0.0163	-0.0026	-0.0072	-0.0585	-0.0192	-0.0876	-0.0027	-0.0197	0.0351	-0.1121			
2	0.0049	0.0226	0.0765	-0.0166	0.0152	-0.0181	-0.0215	-0.0397	0.0096	-0.0232			
3	-0.0064	0.0005	0.0317	-0.1525	0.0105	0.0067	-0.0276	0.0222	-0.0150	-0.0150			
4	-0.0746	-0.1435	0.0656	-0.0290	-0.0270	-0.0072	0.0885	-0.0211	-0.1136	0.0145			
5	-0.0115	0.0543	0.0917	0.0907	-0.0084	0.2207	-0.0266	0.0071	-0.0233	-0.0150			
6	0.0073	0.0478	-0.0275	-0.0113	0.0012	0.0317	-0.0266	0.0217	-0.0192	-0.0275			
7	0.0002	-0.0050	-0.0348	0.0440	0.0104	0.0201	-0.0087	-0.0010	0.0152	-0.0901			
8	-0.0019	0.1651	-0.0616	0.0055	0.0709	0.0048	0.0438	0.0073	0.0105	-0.0680			
9	0.3616	-0.0363	-0.0330	-0.0099	-0.0617	0.3118	-0.0188	-0.0003	-0.0006	0.1696			
10	-0.0023	0.1525	0.0190	0.0105	0.1565	-0.0948	-0.0135	-0.5151	-0.0084	0.0280			

Lampiran 1 (lanjutan)

ABNORMAL RETURN TAHUN 1999												
FASW	SHID	IGAR	KLBF	KKGI	LTLS	MTDL	PNBN	SUBA	SSTN	SUDI		
0.0967	-0.0303	-0.0180	-0.0596	-0.0262	-0.0076	0.0011	-0.0359	0.0100	0.0152	0.0239		
0.0864	0.0100	0.1406	-0.1417	-0.0170	-0.0081	0.0060	-0.0473	0.0013	0.0105	-0.0003		
0.0254	0.0013	0.1330	-0.1509	0.0104	0.0144	-0.0247	-0.0990	0.0020	-0.0006	0.0124		
0.0697	0.0020	0.0313	0.0802	0.0438	-0.0230	-0.0122	0.0861	-0.0645	-0.0084	0.0067		
-0.0448	-0.0966	-0.0337	0.0436	-0.0091	-0.0003	-0.0246	-0.0416	0.2238	-0.0186	-0.0072		
-0.1990	-0.0262	0.0065	0.2107	0.0454	-0.0054	0.0004	0.0380	-0.0486	0.0104	0.0033		
0.0383	0.1014	-0.0028	0.1194	-0.0334	0.1385	-0.0297	0.2207	0.1271	0.0234	0.0317		
-0.0510	-0.0691	-0.0042	-0.0795	-0.0460	-0.0148	0.0441	-0.0122	0.2585	-0.0091	0.0201		
0.0294	-0.0272	0.0128	-0.0205	0.0433	-0.0138	-0.0074	-0.0569	0.1474	-0.0380	0.0048		
0.0109	-0.0008	-0.1023	0.0393	0.0133	-0.0327	0.0076	0.0239	-0.0282	-0.0334	-0.0275		
0.0141	0.2040	-0.0500	-0.0172	0.0064	0.0118	0.0283	0.0186	-0.0371	0.0222	0.0052		
0.0560	0.2962	0.0262	-0.0133	-0.0896	0.0325	0.0004	-0.0339	-0.1768	-0.0335	-0.0408		
-0.0749	0.0523	0.1154	-0.0163	0.0228	0.0028	0.0197	-0.0125	0.0227	-0.0519	-0.0055		
-0.0458	0.0816	0.0682	-0.0158	0.0067	-0.0025	0.0012	-0.0857	0.1244	-0.0459	0.0190		
0.0134	-0.1067	0.1023	-0.0375	-0.0072	-0.0276	0.0290	-0.0605	0.0323	0.0497	-0.0197		
-0.0140	0.0323	0.1595	0.0582	0.0033	-0.0159	0.0342	-0.0592	-0.0027	-0.0206	-0.0397		
0.0064	0.0598	0.0301	-0.0004	0.0317	0.0152	0.0341	0.0451	0.0034	0.0067	0.0058		
0.0311	0.0034	-0.0311	-0.0067	-0.0376	0.0123	-0.0007	0.0536	0.0153	-0.0072	-0.0049		
-0.0677	-0.1023	-0.0722	-0.0373	0.0048	0.0023	-0.0443	-0.0275	-0.0231	0.0033	0.0071		
0.0163	-0.0231	-0.0462	0.0105	-0.0275	0.0010	0.0388	0.0052	-0.1851	0.0073	0.0217		
0.0250	0.0245	0.0321	-0.0091	-0.0152	0.0354	0.0142	-0.0408	-0.1218	0.0451	-0.0010		

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari		ABNORMAL RETURN TAHUN 2000									
ke	APLI	ASGR	AHAP	RMBA	BHIT	INDF	MREI	MEDC	MIRA	SONA	
-10	-0.0506	0.0836	0.0090	0.0070	-0.0310	0.0001	-0.0214	-0.0113	0.0307	-0.0223	
-9	0.0306	-0.0193	0.0036	-0.0273	-0.0007	-0.0051	0.0026	-0.0030	-0.1362	0.0110	
-8	-0.0694	0.0308	0.0643	-0.0121	0.0033	-0.0244	-0.0148	-0.0069	0.0724	0.0161	
-7	0.0031	-0.0117	0.0060	-0.0224	0.0062	-0.0463	-0.0408	0.0051	0.2598	-0.0017	
-6	0.0975	-0.0306	-0.0050	0.0216	0.0217	0.0616	-0.0708	0.0022	-0.0375	-0.0051	
-5	0.0767	0.0099	0.0008	-0.0221	-0.0013	-0.0351	-0.0730	-0.0165	-0.0408	0.0086	
-4	0.0073	0.0013	0.0133	0.0057	-0.0031	-0.0071	0.1828	0.0184	0.0006	-0.0141	
-3	-0.0504	0.0141	0.0051	-0.0213	0.0100	-0.0127	-0.0162	-0.0098	-0.0193	0.0192	
-2	0.0036	-0.0167	-0.0016	0.0285	0.1076	-0.0145	-0.0170	0.0040	0.0399	0.0335	
-1	-0.1892	0.0185	-0.0032	0.2231	0.1143	-0.0119	-0.0138	-0.0127	0.0071	0.0207	
0	-0.0351	-0.0097	-0.0044	0.0161	-0.0252	0.0173	0.0012	0.0599	-0.0170	-0.0331	
1	-0.1961	0.0339	0.1978	0.0304	-0.0038	0.0141	-0.0089	0.1008	-0.0592	-0.0168	
2	-0.0729	0.0005	0.0111	0.0134	0.0215	-0.0126	-0.0148	0.0677	-0.0465	-0.0130	
3	-0.1580	0.0231	0.0036	-0.0009	-0.0773	-0.0166	-0.0027	-0.0245	-0.0089	-0.0265	
4	-0.0200	0.0040	0.1871	-0.0171	0.1815	-0.0050	-0.0087	-0.0167	-0.0398	-0.0188	
5	0.0352	0.0259	-0.0351	-0.0191	-0.0127	0.0006	0.0108	-0.0010	0.0743	0.0144	
6	-0.1254	0.0015	0.1353	0.0057	-0.5055	-0.0303	0.0018	-0.0587	-0.1039	0.0028	
7	-0.0520	0.0102	0.0049	-0.0075	-0.0041	-0.0180	-0.0049	0.0347	-0.0156	0.0228	
8	-0.1255	0.0128	0.0143	-0.0178	-0.0108	0.0418	0.0302	0.0081	0.0110	-0.0544	
9	-0.0845	0.0145	0.0004	0.0248	-0.0370	0.0343	0.0219	0.0122	-0.0312	0.0101	
10	-0.0830	-0.0141	-0.0065	0.0256	-0.0206	0.0448	-0.0107	0.0085	-0.0590	-0.0149	



Lampiran 1 (lanjutan)

ABNORMAL RETURN 2000				
TIRT	TRIM	UNVR	UNTR	UNTR
-0.0002	0.0377	-0.0125	0.0084	0.0084
-0.0487	0.0033	0.0136	0.0126	0.0126
-0.0251	0.0267	-0.0141	0.0155	0.0155
0.0022	0.0035	-0.0243	-0.0115	-0.0115
0.0368	-0.0145	0.0060	0.0162	0.0162
0.0275	-0.0229	0.0062	0.0062	0.0062
0.0037	0.0026	0.0035	-0.0066	-0.0066
-0.0002	0.0088	0.0063	-0.0230	-0.0230
-0.1085	0.0022	0.0174	-0.0283	-0.0283
0.0778	0.0402	0.0010	-0.0363	-0.0363
-0.0360	0.0246	0.0241	-0.0131	-0.0131
0.0587	0.0189	-0.0342	-0.0083	-0.0083
-0.0098	0.0316	0.0136	-0.0244	-0.0244
0.0040	0.0215	0.0039	0.0040	0.0040
-0.0640	0.0526	0.0258	-0.0006	-0.0006
-0.0076	-0.0028	-0.0098	-0.0098	-0.0098
-0.0339	0.0159	0.0057	-0.0023	-0.0023
-0.0123	0.0047	0.0042	0.0582	0.0582
-0.0087	-0.0098	0.0269	-0.0003	-0.0003
0.0048	0.0040	0.0399	-0.0013	-0.0013
0.1101	-0.0127	0.0325	-0.0259	-0.0259

Lampiran 1 (lanjutan)

Hari ke	ABNORMAL RETURN TAHUN 2001							ΣART	AART
	BBCA	RAIS	DSFI	TURI	ΣART	AART			
-10	0.0029	0.1000	-0.0246	0.0186	-0.4395	-0.0077	-0.4395	-0.0077	
-9	-0.0113	-0.0066	0.0001	-0.0152	0.1116	0.0020	0.1116	0.0020	
-8	-0.0164	-0.0137	-0.0029	-0.0313	0.3434	0.0060	0.3434	0.0060	
-7	0.0152	-0.0011	-0.0009	-0.0314	1.3493	0.0237	1.3493	0.0237	
-6	0.0055	0.0200	-0.0021	0.0147	0.7480	0.0131	0.7480	0.0131	
-5	-0.0016	0.0081	0.1358	-0.0094	0.4026	0.0071	0.4026	0.0071	
-4	-0.0064	0.0145	0.0124	-0.0225	1.3726	0.0241	1.3726	0.0241	
-3	-0.0085	-0.0478	-0.1251	-0.0029	0.4862	0.0085	0.4862	0.0085	
-2	0.0052	-0.5017	-0.0944	-0.0067	0.0127	0.0002	0.0127	0.0002	
-1	0.0014	-0.0351	-0.0125	0.0109	0.9537	0.0167	0.9537	0.0167	
0	0.0063	-0.0071	-0.0094	0.0203	0.8365	0.0147	0.8365	0.0147	
1	0.0113	0.0222	0.0045	0.1368	0.3073	0.0054	0.3073	0.0054	
2	0.0042	-0.0051	-0.0090	0.0052	1.0466	0.0184	1.0466	0.0184	
3	-0.4990	0.0249	-0.0275	0.0453	-1.2952	-0.0227	-1.2952	-0.0227	
4	0.0162	0.0053	0.0158	-0.0484	-0.0018	0.0000	-0.0018	0.0000	
5	0.0541	0.0237	-0.0166	-0.0412	-0.3107	-0.0055	-0.3107	-0.0055	
6	-0.0533	0.0239	0.0046	0.0356	-0.1559	-0.0027	-0.1559	-0.0027	
7	0.0195	-0.0316	-0.0159	-0.0294	-0.4823	-0.0085	-0.4823	-0.0085	
8	0.0011	-0.0351	-0.0040	-0.0341	-0.8177	-0.0143	-0.8177	-0.0143	
9	-0.0026	0.0139	0.0336	-0.8165	-0.7788	-0.0137	-0.7788	-0.0137	
10	-0.0209	-0.0404	-0.0169	0.0123	-1.2251	-0.0215	-1.2251	-0.0215	

Lampiran 2  
DATA CUMULATIVE ABNORMAL RETURN

Lampiran 2

Hari		CUMULATIVE ABNORMAL RETURN TAHUN 1998																		
ke	ASRM	ASTR	BNPS	BRNA	CFIN	DPNS	IDVS	IMAS	INCI	INSA	ASRM	ASTR	BNPS	BRNA	CFIN	DPNS	IDVS	IMAS	INCI	INSA
-10	0.0276	-0.0307	-0.6298	-0.0048	0.0484	-0.0663	0.0106	-0.0128	0.0192	0.0333	0.0276	-0.0307	-0.6298	-0.0048	0.0484	-0.0663	0.0106	-0.0128	0.0192	0.0333
-9	-0.0031	-0.0166	-0.6306	-0.0056	0.1030	-0.1026	-0.1689	-0.0300	0.0070	0.0445	-0.0031	-0.0166	-0.6306	-0.0056	0.1030	-0.1026	-0.1689	-0.0300	0.0070	0.0445
-8	0.0110	0.0294	-0.0349	-0.0349	0.0389	-0.0031	-0.1057	-0.0237	-0.0193	0.0055	0.0110	0.0294	-0.0349	-0.0349	0.0389	-0.0031	-0.1057	-0.0237	-0.0193	0.0055
-7	0.0263	0.0106	0.2755	-0.0579	0.4790	0.0591	0.0560	-0.0106	0.0240	-0.0244	0.0263	0.0106	0.2755	-0.0579	0.4790	0.0591	0.0560	-0.0106	0.0240	-0.0244
-6	0.0216	0.0052	0.7880	-0.0454	0.4188	-0.1009	-0.0418	0.0118	0.0279	-0.0136	0.0216	0.0052	0.7880	-0.0454	0.4188	-0.1009	-0.0418	0.0118	0.0279	-0.0136
-5	0.0315	0.0205	0.4695	-0.0305	-0.0513	-0.1516	-0.2525	0.0156	0.0330	0.0002	0.0315	0.0205	0.4695	-0.0305	-0.0513	-0.1516	-0.2525	0.0156	0.0330	0.0002
-4	0.0421	0.0994	0.1292	-0.0374	0.0254	-0.1085	-0.2600	-0.0252	0.0382	-0.0056	0.0421	0.0994	0.1292	-0.0374	0.0254	-0.1085	-0.2600	-0.0252	0.0382	-0.0056
-3	0.1309	0.0930	0.0180	-0.0058	-0.0029	0.0529	-0.0555	-0.0242	0.0457	-0.0349	0.1309	0.0930	0.0180	-0.0058	-0.0029	0.0529	-0.0555	-0.0242	0.0457	-0.0349
-2	0.1351	0.0229	-0.1146	0.0283	-0.0042	0.1199	0.1728	0.0292	0.1024	-0.0579	0.1351	0.0229	-0.1146	0.0283	-0.0042	0.1199	0.1728	0.0292	0.1024	-0.0579
-1	0.1538	0.0671	0.0200	0.4485	0.0078	0.0611	0.1810	0.0235	0.0725	-0.0454	0.1538	0.0671	0.0200	0.4485	0.0078	0.0611	0.1810	0.0235	0.0725	-0.0454
0	0.2021	0.1030	0.0228	0.5847	0.0471	0.1528	0.2140	-0.0618	0.0024	-0.0305	0.2021	0.1030	0.0228	0.5847	0.0471	0.1528	0.2140	-0.0618	0.0024	-0.0305
1	0.2567	0.0389	-0.0007	0.1914	0.0461	0.3575	0.5104	-0.0744	0.0122	-0.0374	0.2567	0.0389	-0.0007	0.1914	0.0461	0.3575	0.5104	-0.0744	0.0122	-0.0374
2	0.2410	-0.0210	0.3167	0.0422	0.6862	0.4949	0.8524	-0.0162	0.0010	-0.0058	0.2410	-0.0210	0.3167	0.0422	0.6862	0.4949	0.8524	-0.0162	0.0010	-0.0058
3	0.2357	-0.0812	0.1871	-0.1324	0.6477	0.4123	0.9072	0.0335	-0.0223	0.0283	0.2357	-0.0812	0.1871	-0.1324	0.6477	0.4123	0.9072	0.0335	-0.0223	0.0283
4	0.1598	-0.0513	-0.0222	-0.1512	-0.1153	0.3845	0.7967	0.0467	0.0306	0.0200	0.1598	-0.0513	-0.0222	-0.1512	-0.1153	0.3845	0.7967	0.0467	0.0306	0.0200
5	0.1844	0.0254	0.1115	-0.0313	0.0585	0.4275	0.8119	-0.0183	0.0111	-0.4772	0.1844	0.0254	0.1115	-0.0313	0.0585	0.4275	0.8119	-0.0183	0.0111	-0.4772
6	0.1852	-0.0029	-0.0041	0.0584	0.1351	0.4053	0.8327	-0.0193	0.0827	-0.5007	0.1852	-0.0029	-0.0041	0.0584	0.1351	0.4053	0.8327	-0.0193	0.0827	-0.5007
7	0.1815	-0.0042	0.0115	0.1034	-0.1965	0.1240	0.5293	0.0060	0.0689	-0.0166	0.1815	-0.0042	0.0115	0.1034	-0.1965	0.1240	0.5293	0.0060	0.0689	-0.0166
8	0.1810	0.0078	0.0298	0.0592	-0.1537	0.1828	0.3068	-0.0028	-0.0362	-0.0212	0.1810	0.0078	0.0298	0.0592	-0.1537	0.1828	0.3068	-0.0028	-0.0362	-0.0212
9	0.1893	0.0471	0.0070	-0.3073	0.0289	0.1263	0.3091	0.0113	0.0111	-0.0401	0.1893	0.0471	0.0070	-0.3073	0.0289	0.1263	0.3091	0.0113	0.0111	-0.0401
10	0.2281	-0.4539	-0.0193	-0.3336	-0.1129	-0.0488	0.0776	0.0219	0.0437	-0.0313	0.2281	-0.4539	-0.0193	-0.3336	-0.1129	-0.0488	0.0776	0.0219	0.0437	-0.0313

Lampiran 2 (lanjutan)

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN TAHUN 1998										
MEDC	MTDL	MYRX	PWSI	RAMA	TKGA	TMBN	UGAR			
-0.0188	-0.0492	0.2573	-0.0008	-0.0050	0.0321	-0.0492	-0.0213			
-0.0556	-0.0160	0.5218	-0.0349	-0.0041	0.0428	-0.0160	-0.0530			
-0.0395	0.0445	0.4426	-0.0579	0.0115	0.0079	0.0445	-0.0327			
-0.0078	-0.0562	0.0105	-0.0454	0.0298	-0.0157	-0.0945	-0.0609			
0.0189	-0.0861	0.0217	-0.0305	0.0070	-0.0300	0.0423	-0.0478			
0.0008	-0.0136	0.3995	-0.0374	-0.0340	-0.0237	0.1054	-0.0177			
0.0193	0.0002	0.2721	-0.0058	-0.0230	-0.0106	0.0526	0.0003			
0.1212	-0.0056	0.2122	0.0283	-0.0044	0.0118	-0.0420	0.0433			
0.3008	-0.0349	0.2997	0.0200	0.0017	0.0156	-0.0660	0.0224			
0.3904	-0.0579	0.1578	0.0228	0.0070	-0.0252	0.1902	0.0021			
0.0927	-0.0454	0.0471	-0.0007	0.0154	-0.0242	0.0558	-0.0268			
-0.1020	-0.0305	0.0993	0.0120	0.0427	0.0292	-0.1156	-0.0740			
-0.0243	-0.0374	0.1094	0.0073	0.0717	0.0236	0.0100	-0.2638			
-0.0410	-0.0058	0.0885	-0.0401	0.0604	-0.0618	0.0018	-0.2466			
-0.0565	0.0283	-0.0073	-0.0313	0.0416	-0.0744	-0.0096	-0.0188			
-0.0425	0.0200	-0.0834	-0.0041	-0.4632	-0.0162	-0.0216	0.0403			
-0.0303	0.0228	-0.0450	0.0115	-0.4533	0.0335	-0.0166	0.0428			
0.0223	-0.0007	-0.0142	0.0298	0.0296	0.0467	0.0924	0.0079			
0.0293	-0.0166	0.0094	-0.4791	0.0101	-0.0183	0.0288	-0.0157			
-0.0392	-0.0212	0.0293	-0.5054	-0.0151	-0.0193	-0.0212	-0.0300			
-0.0488	-0.0401	-0.1163	-0.0083	-0.0030	0.0060	0.0034	-0.0237			

Lampiran 2 (lanjutan)

Hari	CUMULATIVE ABNORMAL RETURN TAHUN 1999												
	BCIC	BGIN	NISP	BBLD	BHIT	BUDI	DNKS	DSUC	EKAD	EPMT			
-10	-0.0021	-0.0024	0.0438	0.0762	0.0655	-0.0084	-0.1074	0.0067	-0.0764	-0.0078			
-9	0.0021	0.0238	0.0347	0.2062	-0.0312	-0.0276	-0.2395	-0.0005	-0.0690	-0.0149			
-8	0.1014	-0.2334	0.0612	0.1537	-0.0565	-0.0089	-0.0697	-0.0039	0.2465	-0.0233			
-7	0.0309	0.0460	0.0369	0.4342	-0.0065	-0.0292	0.0504	0.0350	0.2365	-0.0642			
-6	0.0304	0.2602	-0.1038	0.3985	0.0083	-0.0714	0.1388	0.0195	0.0200	-0.1207			
-5	0.0346	-0.0741	-0.0326	-0.0385	-0.0066	0.1065	0.3628	0.0093	0.0525	-0.2182			
-4	-0.0751	0.0014	0.0511	0.1305	-0.0379	0.1050	0.1108	0.0104	0.1208	-0.2562			
-3	-0.0058	0.0324	0.0373	0.4022	-0.0267	-0.0794	-0.0519	-0.0059	0.1212	-0.0054			
-2	0.0168	0.0360	-0.0240	0.2327	-0.0054	-0.0582	0.0628	-0.0195	0.0435	0.1185			
-1	-0.0095	0.0745	-0.0447	-0.0889	-0.0174	0.0011	0.0482	-0.0736	0.0559	0.1639			
0	-0.0414	0.1507	0.0349	-0.0900	0.0533	0.1330	0.0184	-0.0461	-0.0044	0.4182			
1	-0.0385	0.1074	0.0245	-0.0710	0.0365	0.0320	-0.0189	-0.0169	-0.0119	0.1556			
2	-0.0114	0.0200	0.0693	-0.0751	-0.0040	-0.1058	-0.0242	-0.0594	0.0447	-0.1353			
3	-0.0015	0.0231	0.1082	-0.1692	0.0257	-0.0114	-0.0491	-0.0176	-0.0054	-0.0382			
4	-0.0810	-0.1430	0.0973	-0.1815	-0.0165	-0.0005	0.0609	0.0011	-0.1286	-0.0005			
5	-0.0860	-0.0892	0.1573	0.0617	-0.0353	0.2135	0.0619	-0.0140	-0.1369	-0.0005			
6	-0.0042	0.1021	0.0643	0.0794	-0.0072	0.2524	-0.0532	0.0288	-0.0426	-0.0425			
7	0.0075	0.0428	-0.0623	0.0327	0.0115	0.0518	-0.0353	0.0207	-0.0040	-0.1176			
8	-0.0017	0.1601	-0.0964	0.0495	0.0812	0.0249	0.0351	0.0063	0.0257	-0.1580			
9	0.3597	0.1288	-0.0947	-0.0044	0.0091	0.3166	0.0250	0.0070	0.0098	0.1016			
10	0.3593	0.1161	-0.0141	0.0006	0.0947	0.2170	-0.0323	-0.5153	-0.0090	0.1976			

Lampiran 2 (lanjutan)

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN TAHUN 1999												
FASW	SHID	IGAR	KLBF	KKGI	LTLS	MTDL	PNBN	SUBA	SSTN	SUDI		
0.0967	-0.0303	-0.0180	-0.0596	-0.0262	-0.0076	0.0011	-0.0359	0.0100	0.0152	0.0239		
0.1830	-0.0203	0.1226	-0.2014	-0.0433	-0.0158	0.0072	-0.0832	0.0113	0.0257	0.0237		
0.1118	0.0113	0.2736	-0.2926	-0.0067	0.0063	-0.0187	-0.1464	0.0033	0.0098	0.0122		
0.0951	0.0033	0.1643	-0.0706	0.0542	-0.0086	-0.0369	-0.0129	-0.0626	-0.0090	0.0192		
0.0249	-0.0947	-0.0024	0.1238	0.0347	-0.0233	-0.0368	0.0445	0.1592	-0.0272	-0.0005		
-0.2439	-0.1229	-0.0271	0.2543	0.0362	-0.0056	-0.0242	-0.0036	0.1752	-0.0085	-0.0039		
-0.1607	0.0752	0.0038	0.3301	0.0119	0.1332	-0.0292	0.2587	0.0785	0.0338	0.0350		
-0.0127	0.0324	-0.0070	0.0399	-0.0794	0.1237	0.0145	0.2084	0.3856	0.0143	0.0518		
-0.0216	-0.0963	0.0085	-0.1000	-0.0027	-0.0286	0.0368	-0.0691	0.4059	-0.0471	0.0249		
0.0403	-0.0280	-0.0895	0.0188	0.0567	-0.0464	0.0002	-0.0329	0.1192	-0.0714	-0.0227		
0.0250	0.2033	-0.1524	0.0221	0.0197	-0.0209	0.0359	0.0425	-0.0654	-0.0113	-0.0223		
0.0701	0.5002	-0.0239	-0.0304	-0.0832	0.0443	0.0287	-0.0153	-0.2140	-0.0113	-0.0356		
-0.0189	0.3485	0.1416	-0.0296	-0.0668	0.0353	0.0201	-0.0464	-0.1541	-0.0854	-0.0463		
-0.1207	0.1339	0.1836	-0.0321	0.0295	0.0004	0.0209	-0.0982	0.1471	-0.0977	0.0135		
-0.0323	-0.0252	0.1705	-0.0533	-0.0005	-0.0300	0.0302	-0.1462	0.1567	0.0039	-0.0007		
-0.0005	-0.0744	0.2618	0.0207	-0.0039	-0.0435	0.0632	-0.1198	0.0296	0.0291	-0.0594		
-0.0076	0.0921	0.1896	0.0578	0.0350	-0.0007	0.0684	-0.0141	0.0007	-0.0139	-0.0340		
0.0375	0.0632	-0.0010	-0.0072	-0.0059	0.0276	0.0334	0.0987	0.0187	-0.0005	0.0008		
-0.0366	-0.0989	-0.1032	-0.0440	-0.0328	0.0146	-0.0450	0.0261	-0.0078	-0.0039	0.0022		
-0.0513	-0.1254	-0.1183	-0.0268	-0.0227	0.0033	-0.0055	-0.0223	-0.2082	0.0106	0.0288		
0.0413	0.0014	-0.0141	0.0014	-0.0427	0.0363	0.0530	-0.0356	-0.3069	0.0524	0.0207		

Lampiran 2 (lanjutan)

Hari ke	CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2000									
	APLI	ASGR	AHAP	RMBA	BHIT	INDF	MREI	MEDC	MIRA	SONA
-10	-0.0506	0.0836	0.0090	0.0070	-0.0310	0.0001	-0.0214	-0.0113	0.0307	-0.0223
-9	-0.0200	0.0643	0.0126	-0.0203	-0.0318	-0.0050	-0.0188	-0.0142	-0.1055	-0.0113
-8	-0.0388	0.0115	0.0680	-0.0393	0.0026	-0.0295	-0.0122	-0.0099	-0.0638	0.0271
-7	-0.0663	0.0192	0.0703	-0.0344	0.0095	-0.0707	-0.0556	-0.0018	0.3321	0.0144
-6	0.1006	-0.0423	0.0010	-0.0008	0.0279	0.0153	-0.1116	0.0073	0.2222	-0.0068
-5	0.1742	-0.0207	-0.0043	-0.0005	0.0203	0.0265	-0.1438	-0.0143	-0.0783	0.0035
-4	0.0840	0.0112	0.0140	-0.0164	-0.0044	-0.0422	0.1098	0.0019	-0.0402	-0.0055
-3	-0.0431	0.0154	0.0184	-0.0156	0.0069	-0.0198	0.1666	0.0086	-0.0187	0.0051
-2	-0.0468	-0.0026	0.0036	0.0072	0.1176	-0.0272	-0.0332	-0.0058	0.0206	0.0527
-1	-0.1856	0.0018	-0.0047	0.2516	0.2219	-0.0264	-0.0308	-0.0086	0.0470	0.0542
0	-0.2243	0.0088	-0.0076	0.2392	0.0891	0.0053	-0.0126	0.0473	-0.0099	-0.0124
1	-0.2312	0.0242	0.1934	0.0465	-0.0290	0.0314	-0.0078	0.1607	-0.0762	-0.0499
2	-0.2690	0.0344	0.2089	0.0437	0.0177	0.0015	-0.0237	0.1684	-0.1057	-0.0298
3	-0.2309	0.0236	0.0147	0.0125	-0.0558	-0.0292	-0.0175	0.0432	-0.0554	-0.0395
4	-0.1780	0.0271	0.1907	-0.0180	0.1042	-0.0216	-0.0113	-0.0412	-0.0487	-0.0453
5	0.0152	0.0299	0.1520	-0.0361	0.1688	-0.0044	0.0021	-0.0177	0.0345	-0.0044
6	-0.0903	0.0273	0.1002	-0.0134	-0.5182	-0.0297	0.0125	-0.0597	-0.0297	0.0173
7	-0.1775	0.0117	0.1402	-0.0019	-0.5096	-0.0483	-0.0031	-0.0240	-0.1195	0.0256
8	-0.1775	0.0230	0.0193	-0.0254	-0.0148	0.0239	0.0253	0.0428	-0.0046	-0.0316
9	-0.2200	0.0274	0.0147	0.0070	-0.0477	0.0761	0.0520	0.0203	-0.0202	-0.0443
10	-0.1775	0.0005	-0.0061	0.0505	-0.0575	0.0790	0.0111	0.0207	-0.0901	-0.0048

Lampiran 2 (lanjutan)

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2000				
TIRT	TRIM	UNVR	UNTR	UNTR
-0.0002	0.0377	-0.0125	0.0084	0.0084
-0.0489	0.0410	0.0011	0.0210	0.0210
-0.0737	0.0300	-0.0006	0.0282	0.0282
-0.0228	0.0303	-0.0384	0.0040	0.0040
0.0390	-0.0110	-0.0183	0.0047	0.0047
0.0643	-0.0374	0.0122	0.0224	0.0224
0.0313	-0.0203	0.0097	-0.0004	-0.0004
0.0035	0.0114	0.0099	-0.0296	-0.0296
-0.1086	0.0110	0.0237	-0.0514	-0.0514
-0.0307	0.0424	0.0183	-0.0647	-0.0647
0.0418	0.0648	0.0251	-0.0494	-0.0494
0.0227	0.0435	-0.0101	-0.0214	-0.0214
0.0489	0.0605	-0.0206	-0.0327	-0.0327
-0.0058	0.0531	0.0175	-0.0204	-0.0204
-0.0599	0.0741	0.0296	0.0034	0.0034
-0.0716	0.0498	0.0160	-0.0103	-0.0103
-0.0415	0.0132	-0.0041	-0.0121	-0.0121
-0.0462	0.0206	0.0099	0.0559	0.0559
-0.0210	-0.0051	0.0310	0.0579	0.0579
-0.0038	-0.0058	0.0667	-0.0017	-0.0017
0.1149	-0.0086	0.0724	-0.0272	-0.0272



Lampiran 2 (lanjutan)

Hari	CUMULATIVE ABNORMAL RETURN TAHUN 2001						
ke	BBCA	RALS	DSFI	TURI	CAAR		
-10	0.0029	0.1000	-0.0246	0.0186	-0.0077		
-9	-0.0084	0.0934	-0.0245	0.0034	-0.0058		
-8	-0.0277	-0.0203	-0.0027	-0.0465	0.0003		
-7	-0.0012	-0.0148	-0.0038	-0.0628	0.0239		
-6	0.0207	0.0189	-0.0030	-0.0167	0.0371		
-5	0.0039	0.0281	0.1337	0.0053	0.0441		
-4	-0.0080	0.0226	0.1482	-0.0319	0.0682		
-3	-0.0149	-0.0331	-0.1127	-0.0253	0.0767		
-2	-0.0033	-0.5493	-0.2195	-0.0095	0.0770		
-1	0.0066	-0.5368	-0.1069	0.0042	0.0937		
0	0.0078	-0.0422	-0.0219	0.0313	0.1084		
1	0.0176	0.0151	-0.0048	0.1571	0.1138		
2	0.0154	0.0171	-0.0045	0.1420	0.1321		
3	-0.4949	0.0198	-0.0365	0.0505	0.1094		
4	-0.4828	0.0302	-0.0117	-0.0031	0.1094		
5	0.0703	0.0291	-0.0008	-0.0896	0.1039		
6	0.0008	0.0476	-0.0121	-0.0056	0.1012		
7	-0.0338	-0.0077	-0.0113	0.0062	0.0927		
8	0.0206	-0.0666	-0.0198	-0.0635	0.0784		
9	-0.0016	-0.0212	0.0296	-0.8505	0.0647		
10	-0.0235	-0.0265	0.0167	-0.8042	0.0432		

## Lampiran 3

### T-Test

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Art - 10	57	-.0077107	.09856309	.01305500
Art - 9	57	.0019587	.05984433	.00792657
Art - 8	57	.0060239	.06806627	.00901560
Art - 7	57	.0236711	.11461252	.01518080
Art - 6	57	.0131237	.08970347	.01188151
Art - 5	57	.0070627	.06974052	.00923736
Art - 4	57	.0240811	.06285880	.00832585
Art - 3	57	.0085291	.07100857	.00940531
Art - 2	57	.0002224	.08650350	.01145767
Art - 1	57	.0167314	.08400367	.01112656
Art - 0	57	.0146760	.06025827	.00798140
Art + 1	57	.0053910	.07783274	.01030920
Art + 2	57	.0183618	.10996312	.01456497
Art + 3	57	-.0227234	.08280987	.01096843
Art + 4	57	-.0000320	.06045544	.00800752
Art + 5	57	-.0054511	.10626515	.01407516
Art + 6	57	-.0027346	.07869347	.01042320
Art + 7	57	-.0084614	.05121218	.00678322
Art + 8	57	-.0143452	.07843816	.01038939
Art + 9	57	-.0136637	.13990496	.01853086
Art + 10	57	-.0214933	.10830046	.01434475

## Lampiran 4

### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Art - 10	-.591	56	.557	-.0077107	-.0338630	.0184416
Art - 9	.247	56	.806	.0019587	-.0139202	.0178375
Art - 8	.668	56	.507	.0060239	-.0120365	.0240843
Art - 7	1.559	56	.125	.0236711	-.0067397	.0540819
Art - 6	1.105	56	.274	.0131237	-.0106779	.0369252
Art - 5	.765	56	.448	.0070627	-.0114419	.0255674
Art - 4	2.892	56	.005	.0240811	.0074024	.0407598
Art - 3	.907	56	.368	.0085291	-.0103120	.0273702
Art - 2	.019	56	.985	.0002224	-.0227300	.0231749
Art - 1	1.504	56	.138	.0167314	-.0055577	.0390206
Art - 0	1.839	56	.071	.0146760	-.0013126	.0306647
Art + 1	.523	56	.603	.0053910	-.0152608	.0260428
Art + 2	1.261	56	.213	.0183618	-.0108153	.0475389
Art + 3	-2.072	56	.043	-.0227234	-.0446958	-.0007510
Art + 4	-.004	56	.997	-.0000320	-.0160730	.0160089
Art + 5	-.387	56	.700	-.0054511	-.0336471	.0227448
Art + 6	-.262	56	.794	-.0027346	-.0236147	.0181456
Art + 7	-1.247	56	.217	-.0084614	-.0220499	.0051270
Art + 8	-1.381	56	.173	-.0143452	-.0351576	.0064672
Art + 9	-.737	56	.464	-.0136637	-.0507855	.0234581
Art + 10	-1.498	56	.140	-.0214933	-.0502293	.0072426

## Lampiran 5

### T-Test

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR T-10	57	-.0077107	.09856309	.01305500
CAR T-9	57	-.0057521	.13038126	.01726942
CAR T-8	57	.0002719	.16245037	.02151708
CAR T-7	57	.0239430	.17107255	.02265911
CAR T-6	57	.0370667	.16902333	.02238769
CAR T-5	57	.0441294	.18742123	.02482455
CAR T-4	57	.0682105	.20389193	.02700615
CAR T-3	57	.0767396	.23429961	.03103374
CAR T-2	57	.0769621	.26410406	.03498144
CAR T-1	57	.0936935	.26536150	.03514799
CAR T-0	57	.1083695	.26562620	.03518305
CAR T+1	57	.1137605	.27646661	.03661890
CAR T+2	57	.1321223	.32913375	.04359483
CAR T+3	57	.1093990	.33950818	.04496896
CAR T+4	57	.1093669	.33593094	.04449514
CAR T+5	57	.1039158	.36089543	.04780177
CAR T+6	57	.1011812	.37043441	.04906524
CAR T+7	57	.0927198	.36294648	.04807344
CAR T+8	57	.0783746	.38169472	.05055670
CAR T+9	57	.0647109	.39987338	.05296452
CAR T+10	57	.0432176	.40368032	.05346876

## Lampiran 6

### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR T-10	-.591	56	.557	-.0077107	-.0338630	.0184416
CAR T-9	-.333	56	.740	-.0057521	-.0403469	.0288428
CAR T-8	.013	56	.990	.0002719	-.0428320	.0433758
CAR T-7	1.057	56	.295	.0239430	-.0214487	.0693347
CAR T-6	1.656	56	.103	.0370667	-.0077812	.0819146
CAR T-5	1.778	56	.081	.0441294	-.0056001	.0938589
CAR T-4	2.526	56	.014	.0682105	.0141107	.1223103
CAR T-3	2.473	56	.016	.0767396	.0145716	.1389077
CAR T-2	2.200	56	.032	.0769621	.0068858	.1470383
CAR T-1	2.666	56	.010	.0936935	.0232836	.1641034
CAR T-0	3.080	56	.003	.1083695	.0378894	.1788497
CAR T+1	3.107	56	.003	.1137605	.0404041	.1871170
CAR T+2	3.031	56	.004	.1321223	.0447914	.2194533
CAR T+3	2.433	56	.018	.1093990	.0193153	.1994826
CAR T+4	2.458	56	.017	.1093669	.0202324	.1985014
CAR T+5	2.174	56	.034	.1039158	.0081574	.1996742
CAR T+6	2.062	56	.044	.1011812	.0028918	.1994707
CAR T+7	1.929	56	.059	.0927198	-.0035829	.1890225
CAR T+8	1.550	56	.127	.0783746	-.0229026	.1796518
CAR T+9	1.222	56	.227	.0647109	-.0413898	.1708116
CAR T+10	.808	56	.422	.0432176	-.0638932	.1503284