

**Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham Perusahaan  
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2003**

**SKRIPSI**



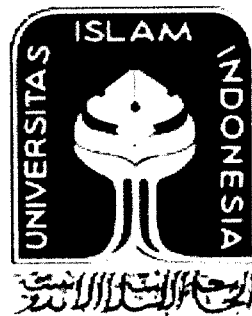
Ditulis oleh

Nama : Anung Priyambodo  
Nomor Mahasiswa : 01311605  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Kosentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2005**

**Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham Perusahaan  
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2003**

**SKRIPSI**



Ditulis oleh

Nama : Anung Priyambodo  
Nomor Mahasiswa : 01311605  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Kosentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2005**

**Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham Perusahaan  
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 : Anung Priyambodo  
Nomor Mahasiswa : 01311605  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Kosentrasi : Keuangan

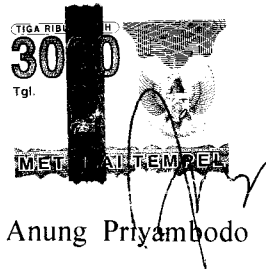
**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2005**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu 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.”

Jogjakarta, 05 juli 2005

Penulis,



Anung Priambodo

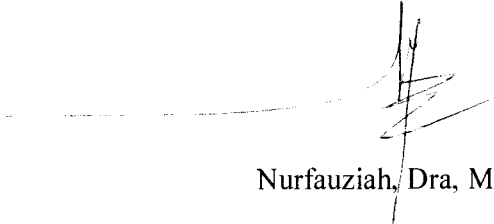
**Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham Perusahaan  
di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 – 2003**

Nama : Anung Priyambodo  
Nomor Mahasiswa : 01311605  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Kosentrasi : Keuangan

Jogjakarta, 05 juli 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nurfauziah, Dra, MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

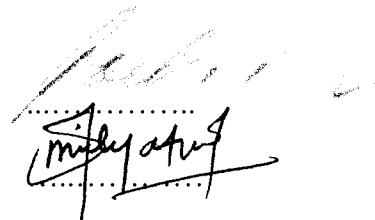
PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI  
BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2001 - 2003

Disusun Oleh: ANUNG PRIYAMBODO  
Nomor mahasiswa: 01311605

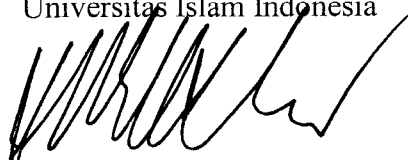
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 15 Agustus 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

**Untuk orang - orang tersayang :**  
**Bapak dan mama yang telah memberi dukungan dan doa**  
**Adik-adikku yang lucu**  
**Keluarga besar di kalimantan dan jawa**  
**Mbah putri dan saudara-saudaraku atas perhatiannya**  
**Sahabat dan teman yang selalu hadir mewarnai hidup ini**

## **MOTTO**

**“ A good plan today is better than than a perfect plan tomorrow ”**

**“ Ilmu memang mahal dan susah didapat, tapi akan lebih sulit dan lebih susah lagi jika kita menjalani kehidupan tanpa ilmu”**

**“ di dalam setiap kesulitan pasti ada kemudahan maka teruslah berusaha..... dan jangan menyerah, serta putus asa ”**

**“ Memimpin EMOSI, Berarti memimpin orang lain dengan BAIK. ”**  
**(AA GYM)**

**“ Kesuksesan adalah perjalanan bukan tujuan akhir ”**

**“ Kita tidak ingin melepaskan seseorang ketika kita takut tidak dapat menemukan yang seperti dia. ”**

**“ Saya (Rasulullah) adalah kotanya ilmu, dan Ali adalah pintunya, barang siapa yang ingin masuk kekotanya, lewatilah pintunya”**  
**(hadits)**



## KATA PENGANTAR

*Assalammu'alaikum Wr.wb*

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan kuasaNya yang menyertai penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan. Adapun judul Skripsi ini adalah Pengaruh stock split terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Periode 2001–2003.

Penulisan ini merupakan suatu sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu dalam proses penyusunan skripsi ini, sehingga dapat diselesaikan sesuai dengan apa yang diharapkan. Atas selesainya skripsi ini, penulis ingin ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang melimpahkan karunia serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Nurfauziah, MM, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu bagi penulis untuk memberikan petunjuk, arahan, bimbingan, serta nasehat dalam proses penulisan skripsi ini, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

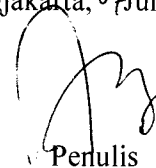
4. Seluruh dosen dan karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan berbagi pengalaman hidupnya pada mahasiswa.
5. Bapak dan mama tercinta, atas kasih sayang, doa yang tiada henti dan pengorbanan yang tulus dan ikhlas. Tiada kata dan perbuatan, bahkan air mata sekalipun tuk membayar ketulusan Bapak dan mama. (aku bisa seperti ini menjadi sarjana karena kalian)
6. Adek – adekku, jadilah kalian lebih baik dari aku ya....
7. Mbah putri di gombang, atas doa dan nasehatnya....(aku berdoa selalu untukmu, agar engkau diberikan kesehatan dan umur panjang.....Amin)
8. Saudara – saudaraku semua di Semarang, Jakarta, Wonosobo, Gombang, Balikpapan, Bontang, atas perhatiannya yang tiada henti.... Sepupuku Nila cepat lulus ya..., Risa cepat sembuh ya..., Pras jangan makan terus..., Isna makan yang banyak dong....
9. Bayu terima kasih udah jadi “asisten dosen pembimbing ku”, ibu Mutamimah untuk “*advicenya*” memberi alternatif judul..., mas-mas dan mbak-mbak di Pusat Pasar Modal PPA UGM yang telah memberikan data-data skripsi ku ini....
10. Teman-teman kelas “G” FE UII angkatan 2001....dan temen-temen seperjuangan menyusun skripsi ini dwi, andri, perdana, esti, Iya Anna, henni, roni, jalenk, pasif, mbok, meirina, ida, zaenal, wendo, om jigur (wawan).....
11. Anak –anak alumni vidatra 2001, khususnya IPS 2 : Ingrid (aku gak akan pernah lupa tentang kenangan kita, terima kasih atas kasih sayangmu), B’noex (*arrigato gozaimas*), Bendot (ayo cepat lulus dab), Dudi, Raymond, Heri (bareng ya wisudanya), Mito, Hasto( woy kapan kalian nyusul ?), Rengga, Eko, Widi, Ariel....

12. Buat semua anak-anak BonTanG, khususnya pengurus HMB 2004 – 2006 dan yang tinggal di asrama : Faisal, Iji jay, Made, Lorent, Gesha, Lulut, Wayan, Koming Jainal, Udin, Sabir, Rolis..... (rawatlah asrama seperti engkau merawat dirimu..he..he...he...)
13. Temen – temen seperjuangan KKN (Kisah Kasih Nyata) unit SL-38 : Izaak (makasih doa-doanya), Andi (jgn cari cew melulu), Cicie (jgn gonta-ganti cow melulu), Inaz, Bang Erie (ayo bangun Aceh bareng-bareng), Iip (thanks for canda tawa mu), Anita (jangan manja donk), Munisah, Irul (seandainya kita masih diberi kesempatan “KKN” lagi), Arie (maaf kalo aku udah nyakitin perasaan mu), Meirina (ayo mei, wisuda bareng...), Repni....
14. My komputer (gak ada km, semua jadi berantakan), KT 3289 DA (4 tahun kita bersama, susah banget ngerawat kamu, mahal lagi), Arwana ku (stress ku hilang kalo liat kamu), kamarku yang berantakan (tapi kamu banyak memberi ku inspirasi).....dan kota JogJa untuk semua pengalaman manis dan pahit yang telah kau berikan.....
15. Untuk semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Namun demikian penulis berharap semoga skripsi ini akan dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

*Wassalammu 'alaikum Wr.wb*

Jogjakarta, 07 Juli 2005



Penulis

## *Abstracts*

*One of information that investor used as equalize in doing transaction at the capital market is a Stock Split publication. Because, Stock Split, have long been a puzzling phenomenon to financial economist. There are several effects of the Stock Split, such as the increasing numbers of stockholders, increasing market efficiency, improving stock liquidity, etc. It means the investor will be react to have transaction in the capital market. The objectives of this research is to provide the empirical evidence on the effect of stock split on the stock price.*

*Sample of this research is 30 firm that announce the stock split during the periode of 2001 – 2003. This analysis is an event study, where event windows is 11 days of exchange which started from t-5 to t+5 depend on event date each sample.*

*Based on the analyse with paired sample t-test and use  $\alpha=5\%$ , known that stock split announcement insignificant impact concerning the stock price. Thi is indicate that the stock split announcement doesn't contanint information ang not already use for investor to make a decision.*

## Abstraksi

Salah satu informasi yang digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam melakukan transaksi di pasar modal adalah pengumuman *Stock Split*. Karena, stock split atau pemecahan saham seaklama merupakan fenomena yang membingungkan para ahli ekonomi. Beberapa pengaruh dari *stock split* diantaranya adalah, meningkatkan jumlah pemegang saham, meningkatkan efisiensi pasar, meningkatkan likuiditas saham, dll. Hal ini mungkin diartikan investor sebagai reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empirik pada pengaruh stock split terhadap harga saham.

Sampel dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang mengumumkan *stock split* selama periode 2001-2003. Penelitian ini merupakan peristiwa *event study*, dimana *event window* yang digunakan adalah selama 11 hari bursa yang dimulai dari T-5 sampai dengan T+5, yang bergantung pada event date masing - masing sampel.

Berdasarkan analisis dengan menggunakan uji paired sample t-test dengan  $\alpha=5\%$  diketahui bahwa pengumuman stock split tersebut, tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman stock split tidak mengandung informasi dan belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investor.

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
Halaman Judul Skripsi.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahaan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahaan Ujian Skripsi.....	iv
Halaman Persembahan .....	v
Motto .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Abstrak .....	x
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
<b>BAB I      PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Batasan Masalah.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB II     KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>10</b>
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	10
2.2 Landasan Teori.....	11
2.2.1 Pasar Modal.....	11
2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	11
2.2.1.2 Alasan dibentuknya Pasar Modal.....	12
2.2.1.3 Fungsi Pasar Modal.....	13
2.2.2 Pasar Modal yang Efisien.....	14
2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal Efisien.....	14
2.2.2.2 Bentuk Pasar Modal yang efisien.....	14

2.2.2.3	Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	18
2.2.3	Pemecahan Saham ( <i>Stock Split</i> ).....	19
2.2.3.1	Pengertian Stock Split .....	19
2.2.3.2	Reaksi Pasar terhadap Stock Split.....	23
2.2.4	Return Saham dan Abnormal Return.....	25
2.2.4.1	Return Saham.....	25
2.2.4.2	Return tidak normal (Abnormal Return).....	26
2.3	Hipotesis .....	27
<b>BAB III</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>28</b>
3.1	Populasi Penelitian.....	28
3.2	Sampel dan Cara penarikan Sampel.....	28
3.3	Variabel Penelitian .....	29
3.4	Metode Analisis .....	29
3.4.1	Langkah – langkah analisis.....	30
3.4.2	Pengujian Hipotesis.....	31
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>32</b>
4.1	Analisis Data.....	32
4.1.1	Pengumpulan Data.....	32
4.1.2	Analisis Return Saham Perusahaan.....	33
4.1.3	Analisis Abnormal Return.....	37
4.2	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Hasil Pengujian.	41
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>44</b>
5.1	Kesimpulan.....	44
5.2	Saran.....	45

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 <i>Paired sample t-test</i> rata - rata Return Saham Periode 2001-2003.....	40
4.2 <i>Paired sample t-test</i> rata - rata Abnormal Return Saham Periode 2001-2003.....	41



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama perusahaan yang melakukan *Stock split* periode 2001 – 2003.
- Lampiran 2 Daftar perhitungan Return saham dan *Abnormal return* Saham tiap – tiap perusahaan.
- Lampiran 3 Uji *Rata – rata Return Saham* dengan menggunakan *Paired sample t-test* periode 2001 - 2003.
- Lampiran 4 Uji *Rata – rata Abnormal Return* dengan menggunakan *Paired sample t-test* periode 2001 - 2003.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam memutuskan, apakah informasi tersebut digunakan untuk membeli atau menjual saham. Para pemodal sangat memerlukan informasi, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Informasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portfolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi tersebut juga dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Pasar modal Indonesia 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 assets* melalui pasar modal, dengan harapan mendapatkan keuntungan atas investasinya baik berupa dividen maupun berupa capital gain. Sedangkan emiten bisa memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh sumber pembiayaan perusahaan yang selanjutnya juga diharapkan bisa menghasilkan pendapatan dan laba.

Dalam pasar modal, informasi sangat penting artinya bagi investor dalam melakukan kebijakan investasinya. Investor menggunakan informasi tersebut untuk mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di pasar modal sebelum

mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham perusahaan tertentu yang dianggap akan dapat memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Dalam perkembangannya, pasar modal di Indonesia telah banyak dipengaruhi oleh kemajuan semakin cepatnya transaksi yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Satu hal yang paling berpengaruh yakni otomatisasi dalam hal ini teknologi komputer yang memegang peranan sangat penting dalam mengakses segala informasi baik dari dalam maupun luar negeri. Dengan hal ini dapat terlihat adanya globalisasi bidang ekonomi dimana antara negara satu dengan negara lainnya akan sangat terkait. Teknologi informasi dalam hal ini memegang peranan yang sangat penting sebagai penggerak harga saham disuatu bursa efek yang terdapat di dunia. Adanya informasi yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis nilai dari aktiva yang bersangkutan. Dengan demikian kemungkinan adanya pergerakan ke harga ekuilibrium yang baru. Dan harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru yang lain merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Fama, 1970). Jika suatu pasar bereaksi dengan cepat terhadap pencapaian harga keseimbangan baru yang secara keseluruhan mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi ini disebut dengan kondisi pasar yang efisien. Sehingga kondisi pasar seperti ini disebut

dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000).

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi, baik informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Pengujian pasar yang efisien dilakukan dengan menguji keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Keuntungan tidak normal dapat terjadi bila terdapat informasi yang mempengaruhinya, misal pengumuman deviden, stock split, pengumuman laporan keuangan dan informasi right issue yang merupakan faktor intern perusahaan disamping juga faktor ekstern yaitu mengenai politik, ekonomi, sosial negara-negara yang berpengaruh terhadap aktivitas pasar modal.

Menurut Brigham dan Gapenski, 1999, stock split atau pemecahan saham merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Distribusi saham sebagai akibat dari stock split tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik” yakni hanya membagi corporate pie dalam jumlah yang lebih kecil (Barker dan Powell, 1993). Hal ini terjadi karena stock split dilakukan dengan memecah selembarnya menjadi  $n$  lembar saham atau lebih lembar saham dimana nilai totalnya sama, sehingga harga per-lembar baru setelah stock split adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Misal jumlah saham yang beredar adalah 1 juta lembar dengan nilai Rp1000,- perlembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp 1000,- = Rp1 milyar. Perusahaan memecah dari satu lembar saham menjadi dua lembar saham, sehingga harga per-lembar saham baru adalah menjadi Rp 500,- dan

jumlah saham beredar menjadi 2 juta lembar. Terlihat nilai ekuitas saham tidak berubah, yakni tetap sebesar 2 juta x Rp 500,- = Rp 1 milyar. Ini artinya pengumuman stock split tidak mempunyai nilai ekonomis.

Dengan tidak adanya nilai ekonomis setelah dilakukannya stock split, kemudian muncul tanggapan mengapa perusahaan melakukan stock split tersebut (Sukardi, 2000):

- Alasan pertama kemungkinan berkaitan dengan likuiditas saham dimana akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan.
- Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan stock split serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yaitu hipotesis signaling dan likuidity (Baker dan Powell, 1993). Hipotesis signaling (Information asymmetry) menyatakan bahwa stock split memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan hipotesis likuidity menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan.
- Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual belikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.

Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan stock split percaya bahwa stock split akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah

*investor odd lot* – investor yang membeli saham kurang dari 500 lembar ( $< 1$  lot) – menjadi *investor round lot* – investor yang melakukan pembelian saham minimal 500 lembar saham atau minimal 1 lot (Mc Gough, 1993).

Stock split merupakan salah satu bentuk event yang bisa mempengaruhi pasar. Dengan demikian event study bisa digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman stock split dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung suatu informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Alat ukur yang dapat digunakan untuk menunjukkan reaksi pasar terhadap kandungan informasi adalah dengan mengukur *abnormal returnnya*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Untuk menguji kandungan informasi, studi peristiwa juga digunakan untuk mengukur efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian efisiensi pasar setengah kuat tidak bisa dipisahkan dengan pengujian kandungan informasi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika mendapat abnormal return pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

Beberapa hasil penelitian mengenai efek split terhadap keuntungan investor yang dijelaskan oleh Barker (1956) serta Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson & Penman (1985) menyimpulkan bahwa disekitar pengumuman split menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Fama et.al (1969) menyimpulkan bahwa pasar

bereaksi positif terhadap stock split karena adanya harapan para investor terhadap kenaikan dividen di masa yang akan datang. Lamoureux dan Poon (1987) menyimpulkan bahwa pasar memberikan nilai positif terhadap split karena adanya *tax-option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak (*tax-exempt investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Brenan dan Clepeland (1988) menemukan adanya resiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman stock split dan *ex-date* dari pada di hari – hari sekitar pengumuman stock split (*the surrounding day*), diyakini pula bahwa di hari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Sedangkan Nichols dan McDonald (1983) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya split, laba perusahaan menjadi bertambah besar. Namun di sisilain Aggarwal & Chen (1989) dan Bishara (1988) tidak menemukan adanya abnormal return berkaitan dengan pengumuman split. Begitu pula dengan Murray (1985) ia tidak menemukan bukti perubahan persebaran persentase pemegang saham setelah adanya stock split.

Berdasarkan latar belakang di atas, dan atas dasar keragaman argumentasi mengenai stock split yang dihasilkan dari beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini dirancang untuk membuktikan sejauh mana pengaruh stock split dapat dianggap sebagai berita yang menggembirakan (*good news*) yang diharapkan akan meningkatkan keuntungan saham perusahaan. Maka dari itu penulis mengambil judul skripsi

**" PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2001 - 2003 "**

## 1.2 Rumusan Masalah

Seperti yang telah dijelaskan pada latar belakang bahwa stock split akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan. Maka pertanyaan yang kemudian akan timbul adalah :

Apakah pengumuman stock split memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham dan Abnormal Return Perusahaan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman.

## 1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini merupakan *event study*, *Event window* yang digunakan adalah selama 11 hari bursa yang dimulai T-5 sampai dengan T+5, yang bergantung pada *event date* masing – masing sampel. Penggunaan event window selama 11 hari bursa dikarenakan pada umumnya dalam kurun waktu 11 hari disekitar tanggal pengumuman pihak perusahaan belum mengumumkan informasi – informasi yang lain yang mempengaruhi harga saham, sehingga kurun waktu 11 hari disekitar pengumuman dianggap tepat untuk mengetahui perubahan harga dan volume perdagangan saham sebagai dampak adanya stock split yang dilakukan oleh perusahaan. Periode yang relatif pendek.



Penelitian ini hanya mengamati peristiwa tertentu pada periode tertentu dalam hal ini adalah stock split, sehingga faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi perilaku pasar seperti Pengumuman dividen, Tingkat suku bunga, Peraturan pemerintah, dan pengaruh makro lainnya tidak diamati.

Sedangkan perusahaan – perusahaan yang diamati adalah perusahaan yang *listing* / terdaftar di BEJ dan melakukan stock split selama periode 2001 – 2003.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan diadakannya penelitian ini yaitu :

Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara Return saham dan Abnormal return saham pada saat sebelum dan sesudah adanya pengumuman stock split atau pemecahan saham.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Bagi penanam modal/investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman untuk menentukan investasinya, terutama bagi investor yang portfolionya mengalami stock split atau pemecahan saham.

2. Bagi peneliti

Diharapkan akan dapat meningkatkan wawasan keilmuan dibidang pasar modal.

3 Bagi perusahaan / emiten

Diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan perusahaan (terutama perusahaan yang Go Public).

4. Bagi peneliti lain

Dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian sejenis yang lain (event study).

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Pendapat umum mengatakan bahwa pengumuman pemecahan saham menyebabkan pasar modal bereaksi terhadap kebijakan tersebut, karena tindakan pemecahan saham dianggap sebagai suatu informasi dan salah satu reaksi yang ditimbulkan adalah adanya perubahan harga saham sehingga masih memungkinkan ditemukan *abnormal return*.

Beberapa hasil penelitian mengenai efek split terhadap keuntungan investor yang dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson & Penman (1985) menyimpulkan bahwa disekitar pengumuman split menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Namun di sisi lain Aggarwal & Chen (1989) dan Bishara (1988) tidak menemukan adanya abnormal return berkaitan dengan pengumuman stock split.

Rahardjo (1998) yang melakukan pengamatan pada reaksi pasar terhadap pemecahan saham dengan mengambil sample sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode Februari 1996-Desember 1996. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai pengukur reaksi pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, pertama, adanya *abnormal return* positif pada saat terjadinya *stock split*, kedua, rata – rata abnormal return periode sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

## **2.2 LANDASAN TEORI**

### **2.2.1 Pasar Modal**

#### **2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outhorities*) maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2001). Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2000). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa perantara perdagangan efek.

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

### **2.2.1.2 Alasan Dibentuknya Pasar Modal**

Pasar modal dijumpai di banyak negara karena menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana tidak harus terlibat langsung dalam transaksi di pasar modal, akan tetapi dibantu oleh pialang sekuritas, yaitu pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal (*investor*), memberikan saran serta mengelola dana bagi kepentingan pemodal. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower*, tersediannya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersediannya dana hasil operasi perusahaan.

### **2.2.1.3 Fungsi Pasar Modal**

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak pemilik dana maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya pelarian modal (*capital flight*) ke luar negeri. Apabila di suatu Negara tidak ada pasar modal kemungkinan besar akan terjadi pelarian modal karena tidak ada sarana investasi bagi para pemilik modal. Pasar modal memiliki beberapa fungsi antara lain (Sutirso;2001):

a. Sebagai sumber penghimpun dana

Kebetulan dana perusahaan bisa dipenuhi dari sumber pembiayaan. Salah satu sumber pendanaan yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal, selain system perbankan yang selama ini masih dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional.

b. Sebagai sarana investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang mempunyai reputasi bisnis baik, sehingga efek-efek yang dikeluarkan laku diperjual belikan di bursa. Sementara pemilik dana (investor) jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang diperjual belikan, maka bagi investor merupakan alternatif investasi.

c. Pemerataan pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go public, pemilik perusahaan terbatas pada personal – personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan go publiknya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta menikmati keuntungan dari perusahaan. Sehingga yang semula hanya dinikmati oleh pemilik, akhirnya bias dinikmati oleh masyarakat banyak.

d. Sebagai dorongan investasi

Sudah kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya, hal tersebut membutuhkan investasi yang besar. Pemerintah tidak akan

mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa bantuan pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif. Salah satu iklim yang kondusif adalah likuidnya pasar modal, semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal.

## **2.2.2 Pasar Modal Yang Efisien**

### **2.2.2.1 Pengertian Pasar Modal Efisien**

Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator yang menentukan kualitas pasar modal. Sehingga para pelaku di bursa efek menggunakan pengertian pasar modal efisien sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2001).

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Baik informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat.

### **2.2.2.2 Bentuk Teori Pasar Modal Yang Efisien**

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal

untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam arti ini sering disebut sebagai efisiensi informasional.

Menurut Fama ada 3 macam bentuk utama dari 3 efisiensi pasar yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) dari informasi masa lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, yang merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman pembagian dividen, pengumuman laba, pengumuman merger dan akuisisi.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Contoh dari informasi ini adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank.



c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

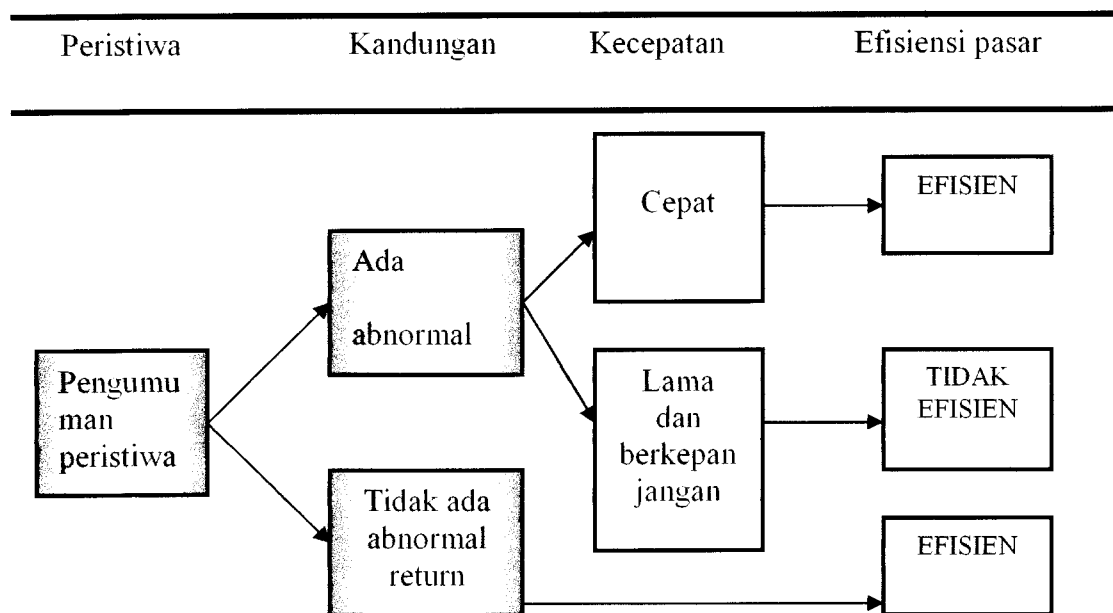
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Dalam penelitian ini pengujian efisiensi pasar dijabarkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien. Dan untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis tersebut, maka pengujian yang dilakukan dengan menggunakan bentuk efisiensi pasar setengah kuat. Yaitu merupakan pengujian dengan melihat seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan. Dan dalam pengujian ini digunakan suatu studi peristiwa, dalam kenyataan pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (*return tidak normal*). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan

memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar maka informasi tersebut tidak mengandung informasi.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Apabila pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficiency market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan baru. Sehingga pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dilakukan setelah pengujian kandungan informasi dan urutannya dapat dilihat pada gambar berikut:

**Gambar 2.1.2 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman**



### 2.2.2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Menurut Peterson (1989), *event study* ialah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* ialah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Selanjutnya Peterson mengungkapkan bahwa tujuan event study ialah:

1. Untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham dengan adanya event yang spesifik.
2. Untuk menguji reaksi (*response*) pasar modal terhadap beberapa event yang jelas melalui observasi harga – harga saham disekitar kejadian.

## 2.2.3 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

### 2.2.3.1 Pengertian Stock Split

Pemecahan saham adalah memecah selebar saham menjadi jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan pengurangan harga perlembarannya secara proporsional. Atau dengan istilah lain pemecahan saham merupakan pemecahan selebar saham menjadi  $n$  lembar saham, harga perlembar saham baru menjadi sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya.

Perusahaan melakukan pemecahan saham disebabkan oleh adanya keinginan agar harga saham tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan anggapan bahwa stock split memberikan dampak yang positif yaitu dilihat dari return dan abnormal return setelah stock split dibandingkan dengan sebelum stock split sebagai akibat banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham yang dipecah/displit tersebut. Keadaan ini juga didukung adanya anggapan bahwa perusahaan yang melakukan stock split merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Dalam pemecahan saham terdapat dua jenis pemecahan saham, yaitu:

1. Pemecahan saham naik (*split up*)

Merupakan pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*). Biasanya pemecahan saham naik (*split up*) ditentukan dengan  $n_1 : n_0$ , dalam arti  $n_1$  adalah jumlah lembar saham setelah terjadi pemecahan saham sedangkan  $n_0$  adalah jumlah lembar saham sebelum pemecahan saham. Sebagai contoh, pemecahan saham 2 : 1 (*two for one split*), ini berarti satu lembar saham dipecah menjadi dua lembar saham atau bisa dikatakan

nilai nominal saham dipecah menjadi  $\frac{1}{2}$  nilai semula menjadi jumlah seluruh saham perusahaan menjadi dua kali jumlah semula.

## 2. Pemecahan saham turun (*split down*)

Merupakan pemecahan saham menjadi nominal lebih besar. Seperti dalam pemecahan saham naik, dalam pemecahan saham turun kriteria pemecahannya juga ditulis dengan  $n_1 : n_2$ , sebagai contoh  $1 : 2$  ini menunjukkan bahwa dua lembar saham diubah menjadi satu lembar saham, ini menunjukkan nilai nominal diubah menjadi dua kali nilai semula dan jumlah saham secara keseluruhan menjadi  $\frac{1}{2}$  jumlah semula.

Dalam kenyataan yang terjadi di Indonesia hanya diberlakukan pemecahan saham naik (*split up*), sedangkan pemecahan saham turun (*split down*) jarang terjadi.

Pemecahan saham juga dapat didefinisikan sebagai proses yang melipatgandakan bukti kepemilikan seseorang pada sebuah perusahaan (Rahardjo, 1998:16), dimana pemecahan saham hanya mengubah nilai nominal perlembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar, tetapi tidak menambah kekayaan pemegang saham dan juga tidak memberikan efek ekonomi apapun bagi perusahaan sehingga tujuan dari pemecahan saham adalah untuk mengembalikan harga pada tingkat harga yang normal.

The DH & S.Review, 12 mei 1986 menyebutkan berbagai alasan perusahaan melakukan pemecahan saham antara lain (Meliana, 2002 : 32) :

- a. Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada tingkat dimana lebih banyak individu dapat menginvestasikan dalam saham.

- b. Untuk menyebarkan modal dasar pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan membuat saham tersebut dapat dengan mudah untuk dipasarkan.
- c. Untuk menguntungkan pemegang saham yang telah ada dengan memungkinkan mereka untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna sesudah pemecahan saham tersebut.

Motivasi utama manajemen dalam melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan dan juga untuk menurunkan harga saham, supaya meningkatkan daya tarik investor akan saham tersebut.

Teori mengenai motivasi pemecahan saham ada tiga ,yaitu :

- a. *Signalling Theory*.

Menurut *Signalling theory* , pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial, dimana *return* yang meningkat dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang (Bar-Josep dan Brown, 1997) dalam Marwata (1999:753). Hasil penelitian yang mendukung hipotesis *signaling*, hasil penelitian Asquith et.al.(1989) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan pada periode sebelum pemecahan saham, namun tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada periode sesudah pemecahan saham. Hasil ini konsisten dengan hasil Lakonishok dan Lev (1987) yang mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang besar dibanding sebelum pemecahan.

b. *Trading Range Theory.*

Menurut Trading Range Theory, harga saham yang tinggi akan berakibat pada kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, karena akan membuat harga saham menjadi tidak terlalu tinggi dan memberikan daya tarik investor. Ikenberry (1996) menemukan bukti bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah (Marwata, 1999:754).

c. *Liquidity.*

Survei yang dilakukan oleh Banker dan Gallagher (1980) dalam Marwata (1999: 754) menyatakan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas sebagai motivasi untuk melakukan pemecahan saham. Berbeda dengan Copeland (1973) yang menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham.

Disamping pendapat yang mendukung, ada juga pendapat yang menentang pemecahan saham. Mc Gough (1993) dalam Christanti (2000:23) menyatakan bahwa Pihak yang mendukung split berkeyakinan bahwa:

- a. Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual belikan setiap saat dan meningkatkan efisiensi pasar.
- b. Akan menarik investor kecil untuk melakukan investasi.
- c. Meningkatnya jumlah pemegang saham akan menunjukkan semakin baiknya likuiditas pasar.

- d. Pemegang saham dapat memperoleh laba walaupun dalam jumlah kecil dengan adanya split. Dalam hal ini perubahan harga saham dapat naik ataupun turun secara signifikan ditentukan oleh volatilitas saham tersebut.
- e. Sinyal yang kuat bagi pasar menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan merasa optimis akan pertumbuhan perusahaannya.

Disisi lain pihak yang menentang berkeyakinan bahwa:

- a. Tingkat harga sekarang belum cukup untuk menjamin berhasilnya split karena adanya ketidak pastian lingkungan bisnis
- b. Tingkat harga setelah split akan menempatkan perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut.
- c. Meningkatnya jumlah pemegang saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

### **2.2.3.2 Reaksi Pasar Terhadap Stock Split**

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 kebijakan pemerintah. Bagi para investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka sangat memerlukan informasi. Informasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portfolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Stock split atau pemecahan saham



merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar.

Jadi ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, itu berarti sebagian besar pelaku pasar tidak melakukan transaksi. Atas dasar hal tersebut maka dalam hal ini yang dimaksud reaksi pasar terhadap stock split adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya stock split oleh emiten atau penerbit saham.

Stock split atau pemecahan saham dapat memberikan dampak terhadap pasar diantaranya (Ibid, hal.26):

1. Pengaruh stock split terhadap keuntungan pemegang saham

Keuntungan stock split biasanya diukur dengan capital gain dan peningkatan deviden dari tahun sebelumnya. Sehingga stock split akan berdampak terhadap kesejahteraan pemegang saham, demikian bahwa reaksi pasar terhadap stock split ditunjukkan oleh meningkatnya harga saham di bursa dipicu adanya harapan para investor bahwa stock split akan meningkatkan deviden dan earning perusahaan. Harapan investor terhadap kenaikan deviden dan earning memang menjadi kenyataan. Ini artinya stock split meningkatkan keuntungan pemegang saham.

2. Pengaruh stock split terhadap perubahan resiko saham

Stock split mengakibatkan jumlah saham yang beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas split tersebut akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali portofolio tidak terlepas dari pertimbangan resiko saham (volatilitas harga saham)

yang membentuk portofolio tersebut, sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko tertentu. Bahwa stock split akan meningkatkan resiko pemegang saham.

### 3. Pengaruh stock split terhadap tingkat likuiditas

Likuiditas suatu aset diartikan sebagai seberapa cepat aset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang kas. Semakin cepat aset tersebut dapat berubah menjadi uang kas maka semakin tinggi tingkat likuiditasnya.

### 4. Pengaruh stock split terhadap return tidak normal (abnormal return).

Return tidak normal (abnormal return) merupakan suatu kelebihan (*excess*) dari keuntungan normal. Stock split sebagai suatu studi peristiwa akan berpengaruh terhadap kondisi pasar yang efisien yaitu dengan melihat adanya atau tidaknya abnormal return (kelebihan keuntungan dari keuntungan normal). Abnormal return dapat terjadi positif atau negatif, abnormal return yang positif menunjukkan bahwa actual return yang terjadi adalah lebih besar dari expected returnnya. Dan sebaliknya, jika abnormal returnnya negatif itu berarti actual returnnya lebih kecil daripada expected returnnya.

## 2.2.4 Return Saham dan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

### 2.2.4.1 Return Saham

Merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar

penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko dimasa yang akan datang.

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekpektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan tehnik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

#### **2.2.4.2 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

Adalah selisih *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* digunakan untuk menentukan bentuk efesiensi pasar, yang pada umumnya dikelompokkan menjadi tiga, yaitu efesiensi pasar bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat.

### 2.3 HIPOTESIS

Suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Atas dasar adanya *signaling theory* peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut untuk menguji pengaruh pengumuman *stock split* terhadap Return dan Abnormal Return saham :

- H1. Return saham perusahaan sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan Return saham perusahaan setelah pengumuman stock split.
- H2. Abnormal Return saham perusahaan sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan Abnormal Return saham perusahaan setelah pengumuman stock split.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman stock split di BEJ dan sahamnya telah tercatat di BEJ yang merupakan saham aktif selama tahun 2001 sampai 2003.

#### **3.2 Sampel dan Cara Penarikan Sampel**

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman stock split dan memenuhi kriteria. Cara penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling* yakni populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria yang diinginkan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang mengumumkan untuk melakukan stock split selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2001 – 2003.
2. Saham perusahaan termasuk katagori saham aktif yang diperdagangkan di BEJ.
3. Perusahaan tercatat di BEJ selama 5 hari bursa sebelum dan sesudah pengumuman stock split, yang tergantung pada *event date* masing-masing emiten

### 3.3 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Harga saham dalam penelitian ini adalah harga saham harian tiap saham (sampel) yang terjadi selama periode harian.
2. Harga pasar saham harian adalah nilai yang ditunjukkan oleh besarnya indeks harga saham gabungan harian selama periode pengamatan.
3. Abnormal return merupakan selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan. Abnormal return positif terjadi bila return aktual lebih besar dari return yang diharapkan. Sedangkan abnormal return negatif terjadi apabila return aktual lebih kecil dari return yang diharapkan.

### 3.4 Metode Analisis

#### 3.4.1 Langkah - langkah untuk menghitung Rata - rata Return Saham dan Abnormal Return Saham Perusahaan :

1. Mendapatkan data mengenai perusahaan yang melakukan stock split serta data harian harga saham, dan Indeks Harga Saham Gabungan selama periode jendela pengamatan (5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman) untuk masing-masing saham perusahaan yang berada dalam sampel, yaitu mulai tanggal 1 Januari 2001 sampai dengan tanggal 31 Desember 2003.
2. Menghitung *return* saham harian masing-masing saham selama periode estimasi dan periode jendela. Informasi harga saham akan digunakan untuk menghitung *return* saham ( $R_{it}$ ) aktual yang dirumuskan :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$  = Returns sekuritas i pada periode ke-t

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas i pada periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas i pada periode t-1

3. Menghitung return indeks pasar dengan menggunakan IHSG pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman stock split. Return saham yang diharapkan  $E(R_{ij})$  dihitung menggunakan *Market-Adjusted Model* sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.
4. Menghitung *abnormal return* yaitu selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. *Abnormal return* ( $Ar_{i,t}$ ) dihitung dengan persamaan :

$$Ar_{i,t} = R_{i,t} - (R_{m,t})$$

Dimana :

$Ar_{i,t}$  = *Abnormal returns* sekuritas i pada periode ke-t

$R_{i,t}$  = *Actual returns* sekuritas i pada periode ke-t

$(R_{m,t})$  = *Expectation returns* sekuritas i pada periode ke-t

5. Menghitung rata-rata Abnormal return selama periode pengamatan, dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n Ar_{i,t}$$

6. Menentukan rata-rata *return saham*, dan *abnormal return* sebelum pengumuman, serta pada saat pengumuman dan setelah pengumuman.

### 3.4.2 Pengujian hipotesis

1. Melakukan pengujian data dengan menggunakan metode *Paired-Sample T Test* pada masing-masing variabel untuk mengetahui apakah pengumuman stock split memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham.
2. Menentukan tingkat signifikan sebesar 5%.
3. Menarik kesimpulan dengan cara membandingkan t-hitung dengan t-tabel. Jika t-hitung lebih besar (>) dari t-tabel maka  $H_0$  ditolak, dan sebaliknya jika t-tabel lebih kecil (<) dari t-hitung maka  $H_0$  diterima.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Analisis Data**

##### **4.1.1 Pengumpulan Data Skripsi**

Pengumpulan data sampel dalam penelitian ini adalah melihat tanggal pengumuman stock split dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tanggal pengumuman stock split tersebut dinyatakan sebagai  $T_0$ . Selanjutnya menentukan periode pengamatan yang ditentukan 5 hari sebelum dan setelah tanggal pengumuman stock split. Dalam penelitian ini, tanggal disekitar  $T_0$  tidak sama persis dengan tanggal kalender, Sebab tidak setiap hari terjadi kegiatan perdagangan di lantai bursa.

Dari tahun 2001 sampai 2003 terdapat 44 perusahaan yang mengumumkan stock split, namun dari 44 sampel perusahaan tersebut hanya 30 perusahaan yang murni melakukan stock split, tanpa pula melakukan pengumuman lain di tahun yang sama. Setelah itu dari 30 sampel tersebut, dilakukan pengamatan terhadap harga saham perusahaan selama 5 hari bursa sebelum dan setelah tanggal pengumuman stock split.

Tabel yang memuat kode perusahaan, nama perusahaan, serta tanggal pengumuman perusahaan yang melakukan stock split selama tahun 2001, 2002 dan 2003 dapat dilihat pada lampiran 1.

## 4.1.2 Analisis Return Saham Perusahaan

periode	SUBA	CPIN	ULTJ	RMBA	RALS	BBCA	TURI	SRSN	SDPC	TBLA	STTP	ACAP	BLTA
t-5	-0.02703	0	0.02128	0	-0.00909	0	-0.02703	0.04615	0	0	0	0.01351	0
t-4	0.02778	0	0.02083	-0.02778	-0.00917	0	-0.05556	-0.02941	-0.03226	0.14286	0	0	0
t-3	-0.05405	0	0.02041	0	0	0	0.02941	0.04545	0	0	0.01887	0	0
t-2	0.02857	0	0	0.02857	0.01852	0.01471	-0.02857	-0.01449	0	0	0	0	0.0122
t-1	0.11111	0	-0.02	-0.05556	-0.05455	0	-0.02941	-0.05882	0	-0.02083	0.07407	0	0.01205
<b>t0</b>	<b>-0.55</b>	<b>-0.79808</b>	<b>-0.80408</b>	<b>-0.02941</b>	<b>-0.46154</b>	<b>-0.49275</b>	<b>-0.81212</b>	<b>-0.09125</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.74894</b>	<b>-0.81379</b>	<b>-0.816</b>	<b>-0.75</b>
t+1	0	0	-0.02083	0	-0.05357	0.02857	0.01613	-0.07143	0	0	-0.01852	-0.05797	-0.04762
t+2	-0.05556	0	0.02128	0.06061	0	0.05556	0.04762	0.11538	0	0.10169	0.01887	0.07692	0.1
t+3	0	0	0	-0.02857	0.01887	-0.05263	0.07576	0.03448	0	0	-0.05556	0.01429	-0.04545
t+4	0	0	-0.02083	0	0.00926	0.02778	-0.02817	0	0	0	0.05882	0.01408	0.04762
t+5	0	-0.04762	0.08511	0	0.01835	0	-0.01449	0	0.03333	-0.03077	-0.01852	-0.01389	0

periode	VOKS	JAKA	ASDM	FMII	PANS	NISP	SMMA	MTFN	PNIN	CFIN	PNLF	MRAT
t-5	0	0	-0.05405	0	0	-0.17647	0	0	0.07143	0.025	-0.02353	-0.04255
t-4	0.14	0	0	-0.02439	0.04255	0.14286	0	0	0	0	0.01205	0
t-3	0.05263	0	0.14286	0.025	0	0.0375	0.125	0	0	0.04878	0	0
t-2	0.2	0	0.05	0.02439	0.02041	0	-0.11111	0	-0.01667	0	-0.0119	-0.02222
t-1	0.08333	0	-0.0119	0	-0.04	-0.08434	-0.125	0	0.0339	-0.02326	0.04819	0
<b>t0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.89737</b>	<b>-0.48193</b>	<b>-0.80952</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.47368</b>	<b>9</b>	<b>69</b>	<b>-0.45902</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.74713</b>	<b>-0.76136</b>
t+1	-0.10256	0.02564	-0.04651	0.05	-0.04167	0.05	0	-0.25	0	0.04762	-0.04545	0
t+2	-0.02857	0.025	0.09756	0.02381	0	0.02381	0	-0.2381	0	-0.04545	0	0
t+3	-0.02941	0	0.04444	-0.02326	-0.04348	0.02326	0	0	0	0.09524	0.09524	0
t+4	-0.09091	-0.07317	-0.04255	0	0	0.02273	0	0	0.06061	-0.04348	0	-0.04762
t+5	0	0	-0.06667	-0.02381	0.04545	0	0	0	-0.05714	0.18182	0	0

periode	UNVR	SUBA	CNKO	POOL	EPMT	Jumlah	Rata - rata Return Saham
t-5	-0.00364	0	0	0	0.12121	-0.06481	0.0341
t-4	0.00912	-0.25	0	0	0.02703	0.13651	
t-3	0.00542	0	0	0	-0.03947	0.45781	
t-2	0.07014	0	0	0	0.0137	0.27625	
t-1	0.01681	0.33333	0	0	0.02703	0.21615	
<b>t0</b>	<b>-0.88843</b>	<b>5.25</b>	<b>16</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.79474</b>		
t+1	0.01481	-0.04	-0.05882	0	-0.01282	-0.635	-0.0080
t+2	0.0073	-0.04167	0	0	0.03896	0.40502	
t+3	-0.01449	0	-0.03125	0	0	0.07748	
t+4	-0.02206	0	0	0	0	-0.12789	
t+5	-0.03759	0	0	0	-0.0125	0.04106	

Berdasarkan hasil analisis diatas, didapat bahwa rata-rata *return saham* sesudah pengumuman stock split mengalami penurunan, ini mengindikasikan bahwa pengumuman stock split tersebut tidak berpengaruh positif terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya, apa yang menyebabkan rata-rata *return saham* tersebut menurun? Ada beberapa faktor internal dan eksternal perusahaan yang mempengaruhi, seperti :

1. Karena dipicu oleh persepsi investor bahwa ada harapan besar setelah pengumuman stock split tersebut, investor akan dapat meningkatkan deviden dan earning perusahaan mereka. Namun kenyataannya, malah yang terjadi adalah sebaliknya.
2. Dengan adanya Pengumuman Stock split tersebut membuat jumlah saham yang beredar bertambah, sehingga para investor akan melakukan kembali penyusunan portofolionya, sehingga dengan pertimbangan ini, secara tidak langsung akan menaikkan resiko saham mereka.

## 4.1.3 Analisis Perhitungan Abnormal Return Saham

peri ode	SUBA	CPIN	ULTJ	RMBA	RALS	BBCA	TURI	SRSN	SDPC	TBLA	STTP	ACAP	BLTA
t-5	-0.02996	-0.00729	0.02247	-0.00294	-0.00108	0.00688	-0.04838	0.0421	-0.0002	-0.01007	0.01448	0.00822	0.00541
t-4	0.04247	0.00119	0.01542	-0.02817	0.02001	0.00231	-0.0412	-0.01803	-0.03143	0.1428	0.007	-0.03176	-0.01623
t-3	-0.04338	-0.00541	0.03751	0.00082	0.00806	0.00827	0.03563	0.04745	0.00703	0.01487	0.01454	0.02188	-0.00586
t-2	0.01872	0.0171	0.00735	0.03753	0.0145	0.01112	-0.02939	0.0007	0.00805	-0.01159	-0.00493	0.00507	0.01905
t-1	0.11111	0.00735	-0.03132	-0.06348	-0.04761	0.00561	-0.03407	-0.05582	-0.00284	-0.01414	0.07305	-0.00967	0.01356
t0	-0.56449	-0.8094	-0.81164	-0.05172	-0.50173	-0.49979	-0.81647	-0.90253	-0.79362	-0.73993	-0.82113	-0.82515	-0.7405
t+1	0.00119	-0.00756	-0.01981	-0.01167	-0.03507	0.01414	0.0123	-0.07636	-0.01939	0.01552	-0.01964	-0.05532	-0.0184
t+2	-0.06097	0.00102	0.01723	0.01091	-0.00708	0.0543	0.04517	0.09323	-0.00242	0.08749	0.01962	0.06711	0.0912
t+3	0.0171	-0.00405	0.0115	-0.044	0.02222	-0.05288	0.07158	0.06122	-0.0146	0.00452	-0.06085	-0.01271	-0.04972
t+4	0.00735	0.0115	-0.03626	0.01927	-0.00509	0.01827	-0.0374	-0.01157	0.01089	0.00353	0.02706	-0.01006	0.05231
t+5	-0.01132	-0.06305	0.09029	0.01283	0.02488	0.00187	-0.02505	-0.01264	0.03379	-0.01648	0.00336	-0.02375	-0.00598

periode	VOKS	JAKA	ASDM	FMII	PANS	NISP	SMMA	MTFN	PNIN	CFIN	PNLF	MRAT
t-5	0.00229	-0.00524	-0.02796	0.00357	-0.00183	-0.18103	-0.00196	0.00394	0.05807	0.02482	-0.0148	-0.01766
t-4	0.14983	0.007	0.01556	0.00164	0.04706	0.13278	0.00974	-0.00355	-0.00388	0.00493	0.01999	-0.0299
t-3	0.04276	0.01243	0.13634	0.01831	0.01677	0.04215	0.12894	-0.00068	-0.02614	0.03077	0.00805	-0.01699
t-2	0.21268	-0.00276	0.03848	0.02805	0.02228	-0.00546	-0.11466	0.00965	-0.02064	0.00253	0.00288	-0.02406
t-1	0.07973	-0.00048	-0.01344	0.02523	-0.05658	-0.08479	-0.12568	0.01059	0.01177	-0.02359	0.03821	0.00515
t0	-0.50419	-0.88041	-0.49577	-0.79228	-0.48113	-0.48024	9.00965	68.99283	-0.4525	-0.5008	-0.75244	-0.75059
t+1	-0.11452	0.02218	-0.05008	0.06084	-0.0168	0.05418	0.01059	-0.23936	-0.00419	0.04427	-0.04287	0.01412
t+2	-0.03561	0.03374	0.08179	0.00252	-0.00025	0.02403	-0.00717	-0.21981	-0.01315	-0.03823	0.00635	0.01987
t+3	-0.03791	0.00303	0.05748	-0.03156	-0.04831	0.01303	0.01064	0.00866	0.00093	0.0808	0.09571	-0.0139
t+4	-0.07997	-0.04708	-0.03313	0.01657	0.00601	0.01051	0.01829	-0.02081	0.04371	-0.05747	-0.00141	-0.04629
t+5	-0.00508	0.01556	-0.06962	-0.01492	0.04461	0.00359	0.00866	0.00876	-0.05756	0.17935	0.00936	-0.00845

periode	UNVR	SUBA	CNKO	POOL	EPMT	Jumlah	Rata - rata Abnormal Return Saham
t-5	-0.00762	0	-0.00349	-0.01862	0.12542	-0.06246	
t-4	0.01029	-0.27908	0.00845	-0.02083	0.03187	0.16628	
t-3	0.00649	0.00316	0.007	-0.00601	-0.05471	0.49005	0.0369
t-2	0.06134	0.01088	0.00417	-0.01599	0.01881	0.32146	
t-1	0.0082	0.33247	0.00329	0.00421	0.0247	0.19072	
<b>t0</b>	<b>-0.92426</b>	<b>5.23597</b>	<b>16.00635</b>	<b>-0.49516</b>	<b>-0.80614</b>		
t+1	-0.01554	-0.06236	-0.06524	-0.01524	-0.01805	-0.65814	
t+2	-0.0051	-0.04533	-0.01862	0.00511	0.03625	0.2432	
t+3	-0.02262	0.00963	-0.05208	-0.00233	0.00245	0.02298	-0.0174
t+4	-0.01905	0.00092	-0.00601	-0.0114	0.00184	-0.17497	
t+5	-0.01634	-0.01466	-0.01599	-0.00523	-0.0265	0.04429	



Berdasar hasil analisis *Abnormal Return* diatas didapat bahwa, *Rata-rata abnormal return* sebelum pengumuman stock split lebih besar dibanding *rata-rata abnormal return* sesudah pengumuman stock split. Ini menandakan bahwa pengumuman stock split yang dilakukan perusahaan direspon pasar secara negatif, atau kandungan informasi tersebut tidak membawa *good news* kepada investor. Mengapa ini terjadi? Ada bebarang faktor yang mempengaruhi mengapa terjadi penurunan *abnormal return* tersebut, seperti :

1. Karena stock split sebagai peristiwa semestinya memberi kandungan informasi yang positif bagi investor, namun yang terjadi diatas tidak ada kandungan informasi yang positif yang didapat oleh investor, sebab adanya penurunan harga saham sehingga membuat

## 4.2 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Hasil Pengujian.

### a. Pengujian Hipotesis I

Uji beda antara rata-rata *return saham perusahaan* yang diperoleh pemegang saham bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return saham* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman stock split harga saham perusahaan, serta dapat pula menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Hasil uji beda terhadap *return saham perusahaan* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman selama periode 2001 – 2003 dapat dilihat pada lampiran 3, serta kesimpulan perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.1**

***Rata - rata Return Saham Perusahaan* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman stock split periode 2001 - 2003**

Periode	Mean	Selisih	t-hitung	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sebelum Publikasi	0.0341	0.0421	1.231	0.228	Tidak Signifikan
Sesudah Publikasi	-0.0080				

Pada tabel 4.1 terlihat bahwa rata – rata *return saham* sebelum tanggal pengumuman sebesar 0,0341 dan sesudah tanggal pengumuman sebesar -0,0080 artinya terjadi penurunan return saham sebesar 0,0421. Dari tabel diatas diperoleh t-hitung sebesar 1,231 sedangkan nilai t-tabel dengan  $\alpha=5\%$  serta df (*degree of freedom*) 29 adalah sebesar  $\pm 2,045$  sehingga nilai t-hitung berada didaerah

penerimaan  $H_0$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya rata – rata return saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman stock split selama periode 2001-2003 tidak berbeda secara signifikan.

### **b. Pengujian Hipotesis II**

Uji beda antara rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham selama 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman stock split bertujuan untuk mengetahui apakah informasi mengenai pengumuman stock split tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan serta menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Hasil uji beda terhadap *abnormal return* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman selama periode 2001 – 2003 dapat dilihat pada lampiran 5, serta kesimpulan perhitungan disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 4.2**

***Rata-rata Abnormal Return saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman stock split selama periode 2001-2003***

<b>Periode</b>	<b>Mean</b>	<b>Selisih</b>	<b>t-hitung</b>	<b>Sig. (2-tailed)</b>	<b>Keterangan</b>
Sebelum Publikasi	0.0369	0.0543	1.565	0.128	Tidak Signifikan
Sesudah Publikasi	-0.0174				

Pada tabel 4.2 terlihat bahwa rata – rata abnormal return sebelum tanggal pengumuman sebesar 0,0369 dan sesudah tanggal pengumuman sebesar -0,0174

artinya terjadi penurunan abnormal return sebesar 0,0543. Dari tabel diatas diperoleh t-hitung sebesar 0,211 sedangkan nilai t-tabel dengan  $\alpha=5\%$  serta df (*degree of freedom*) 29 adalah sebesar  $\pm 2,045$  sehingga nilai t-hitung berada didaerah penerimaan  $H_0$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya rata – rata abnormal return sebelum dan sesudah tanggal pengumuman stock split selama periode 2001-2003 tidak berbeda secara signifikan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada Bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Selama periode 2001-2003 rata-rata *return saham* yang diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan  $\alpha=5\%$  dapat disimpulkan bahwa, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
2. Selama periode 2001-2003 rata-rata abnormal return yang diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan  $\alpha=5\%$  tidak berbeda secara signifikan pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai pemecahan saham (*stock split*) yang dipublikasikan perusahaan sampel tersebut, nilainya tidak sesuai dengan apa yang diharapkan oleh investor sehingga investor tidak merespon informasi *stock split* tersebut sebagai sinyal yang positif.

## 5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor yang telah memegang saham yang akan melakukan stock split, sebaiknya melakukan *hold and wait* (pegang dan tunggu), artinya saham tetap dipertahankan sampai menunggu menjelang tanggal pelaksanaan stock split, karena biasanya harga saham akan mengalami kenaikan. Pada saat harga saham sudah naik menjelang tanggal pelaksanaan sebaiknya investor menjual saham yang dipegangnya.
2. Bagi investor yang ingin membeli saham perusahaan yang akan melakukan stock split sebaiknya jangan membeli saham pada saat mendekati tanggal pelaksanaan, karena pada saat itu harga saham cenderung mengalami kenaikan. Jika ingin membeli sebaiknya sesudah pelaksanaan stock split, karena biasanya harga saham hasil pemecahan akan mengalami penurunan di bawah harga teoritisnya.
3. Sebaiknya perusahaan memberikan kesempatan kepada investor untuk mengetahui pengumuman stock split, dengan memberikan jarak waktu yang lama antara pengumuman dengan pelaksanaan stock split, bukan 1 hari sesudah pengumuman, sehingga informasi dapat diakses secara luas oleh investor.

4. Bagi peneliti yang lain sebaiknya melakukan pengamatan dengan lebih banyak obyek penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang, Misalnya melakukan pengamatan selama  $\pm 30$  hari sebelum dan sesudah atau  $\pm 1$  tahun.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham F. Eugene and Gapenski C. Louis : "*Intermediate Financial Management*". Sixth edition, The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, 1999.
- Ewijaya dan Nur Indriantono, "*Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham*", Jurnal Riset Akuntansi Vol.2 No.1, 1999
- Fauzi, Wakit, "*Pengaruh Stock Split terhadap Variabilitas Return Saham di Bursa Efek Jakarta*", Yogyakarta, Skripsi S1 UPN Veteran
- Husnan, S., "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2001.
- Irawati, Heni, "*Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham di BEJ*", Yogyakarta, Skripsi S1 UMY, Agustus, 2000
- Jogiyanto, H.M., "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Yogyakarta : BPFE-UGM, 2000
- Kristianti, Fitri, "*Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*", Yogyakarta, Skripsi S1 UMY, Februari, 2004.
- Miliasih,R., "*Analisis Pengaruh Stock Split terhadap earning, Jurnal bisnis & akuntansi*", Vol.2 No.2, Agustus, 2000
- Nugroho, Bayu, "*Dampak Pengumuman Dividen yang Meningkatkan terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham di BEJ*", Yogyakarta, Skripsi S1 UPN Veteran, 2004
- Santoso Singgih, "*SPSS versi 10, Mengolah Data Statistik Secara Profesional*", Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2001
- Santoso Singgih, dan Fandy Tjiptono, "*Riset Pemasaran Konsep dan Aplikasi SPSS*", cetakan ketiga, penerbit PT.Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, Juli 2004
- Sukardi, "*Reaksi pasar Terhadap Stock Split*", Journal Aplikasi Bisnis Vol.1, Yogyakarta, Juni 2000
- Sukardi, "*Pengaruh pemecahan Saham terhadap Abnormal Return dan Likuiditas*", Journal Aplikasi Bisnis & Akuntansi Vol.4 No.5, Yogyakarta, Februari 2003
- Sunariyah, "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", Edisi Kedua : Yogyakarta : AMP YKPN, 2000.



Teguh, *“Cara mudah melakukan Analisa Statistik dengan SPSS (Studi Kasus, Pembahasan, dan teknik Membaca Output)”*, Edisi pertama Gava Media, Yogyakarta, 2004

Yuniarta Fransisca dan Soffy Susilowati, *“Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di BEJ”*, Journal Manajemen & Kewirausahaan Vol.2 No.2, September 2000

# LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Stock Split

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Publikasi
1	SUBA	Suba Indah Tbk.	01/08/01
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	01/15/01
3	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Tbk.	01/16/01
4	RMBA	Bentoel International Investama Tbk.	01/31/01
5	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	02/15/01
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	05/15/01
7	TURI	Tunas Ridean Tbk	07/06/01
8	SRSN	Sarasa Nugraha Tbk.	08/06/01
9	SDPC	Millenium Pharmacom International Tbk.	09/03/01
10	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	10/29/01
11	STTP	Siantar Top Tbk.	12/20/01
12	ACAP	Andhi Chandra Automotive Product Tbk.	01/07/02
13	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	02/06/02
14	VOKS	Voksel Electric Tbk.	03/19/02
15	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk.	05/16/02
16	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	05/29/02
17	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.	07/02/02
18	PANS	Panin Securities Tbk.	09/18/02
19	NISP	Bank NISP Tbk.	02/10/03
20	SMMA	Sinarmas Multi Artha Tbk	03/04/03
21	MTFN	Global Finasindo Tbk	03/06/03
22	PNIN	Panin Insurance Tbk.	06/03/03
23	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk	07/02/03
24	PNLF	Panin Life Tbk	07/28/03
25	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	08/02/03

<b>26</b>	<b>UNVR</b>	<b>Unilever Indonesia Tbk.</b>	<b>09/03/03</b>
<b>27</b>	<b>SUBA</b>	<b>Suba Indah Tbk.</b>	<b>10/01/03</b>
<b>28</b>	<b>CNKO</b>	<b>Central Korporindo Tbk</b>	<b>11/19/03</b>
<b>29</b>	<b>POOL</b>	<b>Pool Advista Indonesia Tbk.</b>	<b>12/05/03</b>
<b>30</b>	<b>EPMT</b>	<b>Enseval Putera Megatrading Tbk.</b>	<b>12/11/03</b>

**Sumber : I S M D 2004**

ULTJ  
16/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1200	415.766	-	-	-		
t-5	1200	415.766	0.02128	-0.00119	0.02247		
t-4	1225	415.273	0.02083	0.00541	0.01542		
t-3	1250	417.519	0.02041	-0.0171	0.03751		
t-2	1250	410.381	0	-0.00735	0.00735		
t-1	1225	407.365	-0.02	0.01132	-0.03132		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.04252</b>		<b>0.05143</b>	<b>0.008504</b>	<b>0.010286</b>
t 0	240	415.089	-0.80408	0.00756	-0.81164		
t+1	235	414.665	-0.02083	-0.00102	-0.01981		
t+2	240	416.345	0.02128	0.00405	0.01723		
t+3	240	411.558	0	-0.0115	0.0115		
t+4	235	417.908	-0.02083	0.01543	-0.03626		
t+5	255	415.743	0.08511	-0.00518	0.09029		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.06473</b>		<b>0.06295</b>	<b>0.012946</b>	<b>0.01259</b>

RMBA  
31/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	180	415.743	-	-	-		
t-5	180	416.967	0	0.00294	-0.00294		
t-4	175	417.13	-0.02778	0.00039	-0.02817		
t-3	175	416.788	0	-0.00082	0.00082		
t-2	180	413.052	0.02857	-0.00896	0.03753		
t-1	170	416.325	-0.05556	0.00792	-0.06348		
	<b>Jumlah</b>		<b>-0.05477</b>		<b>-0.05624</b>	<b>-0.010954</b>	<b>-0.011248</b>
t 0	165	425.614	-0.02941	0.02231	-0.05172		
t+1	165	430.581	0	0.01167	-0.01167		
t+2	175	451.979	0.06061	0.0497	0.01091		
t+3	170	458.952	-0.02857	0.01543	-0.044		
t+4	170	450.11	0	-0.01927	0.01927		
t+5	170	444.333	0	-0.01283	0.01283		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.03204</b>		<b>-0.01266</b>	<b>0.006408</b>	<b>-0.002532</b>

SUBA  
8/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	200	415.103	-	-	-		
t-5	180	416.321	-0.02703	0.00293	-0.02996		
t-4	185	410.205	0.02778	-0.01469	0.04247		
t-3	175	405.829	-0.05405	-0.01067	-0.04338		
t-2	180	409.827	0.02857	0.00985	0.01872		
t-1	200	418.82	0.11111	0.02194	0.11111		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.08638</b>		<b>0.08638</b>	<b>0.017276</b>	<b>0.019792</b>
t 0	90	415.766	-0.55	-0.00729	-0.56449		
t+1	90	415.273	0	-0.00119	0.00119		
t+2	85	417.519	-0.05556	0.00541	-0.06097		
t+3	85	410.381	0	-0.0171	0.0171		
t+4	85	407.365	0	-0.00735	0.00735		
t+5	85	411.976	0	0.01132	-0.01132		
	<b>Jumlah</b>		<b>-0.05556</b>		<b>-0.05556</b>	<b>-0.011112</b>	<b>-0.00933</b>

CPIN  
15/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	2600	418.82	-	-	-		
t-5	2600	415.766	0	-0.00729	-0.00729		
t-4	2600	415.273	0	-0.00119	0.00119		
t-3	2600	417.519	0	0.00541	-0.00541		
t-2	2600	410.381	0	-0.0171	0.0171		
t-1	2600	407.365	0	-0.00735	0.00735		
	<b>Jumlah</b>		<b>0</b>		<b>0.01294</b>	<b>0</b>	<b>0.002588</b>
t 0	525	411.976	-0.79808	0.01132	-0.8094		
t+1	525	415.089	0	0.00756	-0.00756		
t+2	525	414.665	0	-0.00102	0.00102		
t+3	525	416.345	0	0.00405	-0.00405		
t+4	525	411.558	0	-0.0115	0.0115		
t+5	500	417.908	-0.04762	0.01543	-0.06305		
	<b>Jumlah</b>		<b>-0.04762</b>		<b>-0.06214</b>	<b>-0.009524</b>	<b>-0.012428</b>

ULTJ  
16/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1200	415.766	-	-	-		
t-5	1200	415.766	0.02128	-0.00119	0.02247		
t-4	1225	415.273	0.02083	0.00541	0.01542		
t-3	1250	417.519	0.02041	-0.0171	0.03751		
t-2	1250	410.381	0	-0.00735	0.00735		
t-1	1225	407.365	-0.02	0.01132	-0.03132		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.04252</b>		<b>0.05143</b>	<b>0.008504</b>	<b>0.010286</b>
t0	240	415.089	-0.80408	0.00756	-0.81164		
t+1	235	414.665	-0.02083	-0.00102	-0.01981		
t+2	240	416.345	0.02128	0.00405	0.01723		
t+3	240	411.558	0	-0.0115	0.0115		
t+4	235	417.908	-0.02083	0.01543	-0.03626		
t+5	255	415.743	0.08511	-0.00518	0.09029		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.06473</b>		<b>0.06295</b>	<b>0.012946</b>	<b>0.01259</b>

RMBA  
31/1/2001

PERIODE	HARTUP	IHSG	RETH	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	180	415.743	-	-	-		
t-5	180	416.967	0	0.00294	-0.00294		
t-4	175	417.13	-0.02778	0.00039	-0.02817		
t-3	175	416.788	0	-0.00082	0.00082		
t-2	180	413.052	0.02857	-0.00896	0.03753		
t-1	170	416.325	-0.05556	0.00792	-0.06348		
	<b>Jumlah</b>		<b>-0.05477</b>		<b>-0.05624</b>	<b>-0.010954</b>	<b>-0.011248</b>
t0	165	425.614	-0.02941	0.02231	-0.05172		
t+1	165	430.581	0	0.01167	-0.01167		
t+2	175	451.979	0.06061	0.0497	0.01091		
t+3	170	458.952	-0.02857	0.01543	-0.044		
t+4	170	450.11	0	-0.01927	0.01927		
t+5	170	444.333	0	-0.01283	0.01283		
	<b>Jumlah</b>		<b>0.03204</b>		<b>-0.01266</b>	<b>0.006408</b>	<b>-0.002532</b>

RALS  
15/2/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	5500	-	444.333	-	-		
t-5	5450	-0.00909	440.776	-0.00801	-0.00108		
t-4	5400	-0.00917	427.914	-0.02918	0.02001		
t-3	5400	0	424.465	-0.00806	0.00806		
t-2	5500	0.01852	426.172	0.00402	0.0145		
t-1	5200	-0.05455	423.214	-0.00694	-0.04761		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.05429</b>			<b>-0.00612</b>	<b>-0.010858</b>	<b>-0.001224</b>
t 0	2800	-0.46154	440.223	0.04019	-0.50173		
t+1	2650	-0.05357	432.079	-0.0185	-0.03507		
t+2	2650	0	435.139	0.00708	-0.00708		
t+3	2700	0.01887	433.681	-0.00335	0.02222		
t+4	2725	0.00926	439.903	0.01435	-0.00509		
t+5	2775	0.01835	437.03	-0.00653	0.02488		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.00709</b>			<b>-0.00014</b>	<b>-0.001418</b>	<b>-2.8E-05</b>

BBCA  
15/05/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1700	-	375.558	-	-		
t-5	1700	0	372.974	-0.00688	0.00688		
t-4	1700	0	372.111	-0.00231	0.00231		
t-3	1700	0	369.033	-0.00827	0.00827		
t-2	1725	0.01471	370.359	0.00359	0.01112		
t-1	1725	0	368.282	-0.00561	0.00561		
<b>Jumlah</b>		<b>0.01471</b>			<b>0.03419</b>	<b>0.002942</b>	<b>0.006838</b>
t 0	875	-0.49275	370.876	0.00704	-0.49979		
t+1	900	0.02857	376.228	0.01443	0.01414		
t+2	950	0.05556	376.702	0.00126	0.0543		
t+3	900	-0.05263	376.796	0.00025	-0.05288		
t+4	925	0.02778	380.38	0.00951	0.01827		
t+5	925	0	379.67	-0.00187	0.00187		
<b>Jumlah</b>		<b>0.05928</b>			<b>0.0357</b>	<b>0.011856</b>	<b>0.00714</b>



TURI  
6/7/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1850	-	428.474	-	-		
t-5	1800	-0.02703	437.62	0.02135	-0.04838		
t-4	1700	-0.05556	431.336	-0.01436	-0.0412		
t-3	1750	0.02941	428.655	-0.00622	0.03563		
t-2	1700	-0.02857	429.007	0.00082	-0.02939		
t-1	1650	-0.02941	431.005	0.00466	-0.03407		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.11116</b>			<b>-0.11741</b>		
t0	310	-0.81212	432.878	0.00435	-0.81647	-0.022232	-0.023482
t+1	315	0.01613	434.538	0.00383	0.0123		
t+2	330	0.04762	435.604	0.00245	0.04517		
t+3	355	0.07576	437.427	0.00418	0.07158		
t+4	345	-0.02817	441.466	0.00923	-0.0374		
t+5	340	-0.01449	446.128	0.01056	-0.02505		
<b>Jumlah</b>		<b>0.09685</b>			<b>0.0666</b>	<b>0.01937</b>	<b>0.01332</b>

SRSN  
6/8/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1625	-	447.381	-	-		
t-5	1700	0.04615	449.191	0.00405	0.0421		
t-4	1650	-0.02941	444.081	-0.01138	-0.01803		
t-3	1725	0.04545	443.194	-0.002	0.04745		
t-2	1700	-0.01449	436.461	-0.01519	0.0007		
t-1	1600	-0.05882	435.15	-0.003	-0.05582		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.01112</b>			<b>0.0164</b>		
t0	140	-0.9125	430.81	-0.00997	-0.90253	-0.002224	0.00328
t+1	130	-0.07143	432.936	0.00493	-0.07636		
t+2	145	0.11538	442.526	0.02215	0.09323		
t+3	150	0.03448	430.693	-0.02674	0.06122		
t+4	150	0	435.674	0.01157	-0.01157		
t+5	150	0	441.181	0.01264	-0.01264		
<b>Jumlah</b>		<b>0.07843</b>			<b>0.05388</b>	<b>0.015686</b>	<b>0.010776</b>

SDPC  
3/9/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	775	-	441.219	-	-		
t-5	775	0	441.307	0.0002	-0.0002		
t-4	750	-0.03226	440.94	-0.00083	-0.03143		
t-3	750	0	437.841	-0.00703	0.00703		
t-2	750	0	434.318	-0.00805	0.00805		
t-1	750	0	435.552	0.00284	-0.00284		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.03226</b>			<b>-0.01939</b>		
t 0	150	-0.8	432.772	-0.00638	-0.79362	<b>-0.006452</b>	<b>-0.003878</b>
t+1	150	0	441.163	0.01939	-0.01939		
t+2	150	0	442.232	0.00242	-0.00242		
t+3	150	0	448.69	0.0146	-0.0146		
t+4	150	0	443.806	-0.01089	0.01089		
t+5	155	0.03333	443.601	-0.00046	0.03379		
<b>Jumlah</b>		<b>0.03333</b>			<b>0.00827</b>	<b>0.006666</b>	<b>0.001654</b>

TBLA  
29/10/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1050	-	387.854	-	-		
t-5	1050	0	391.76	0.01007	-0.01007		
t-4	1200	0.14286	391.785	0.00006	0.1428		
t-3	1200	0	385.961	-0.01487	0.01487		
t-2	1200	0	390.435	0.01159	-0.01159		
t-1	1175	-0.02083	387.822	-0.00669	-0.01414		
<b>Jumlah</b>		<b>0.12203</b>			<b>0.12187</b>		
t 0	295	-0.74894	384.328	-0.00901	-0.73993	<b>0.024406</b>	<b>0.024374</b>
t+1	295	0	378.362	-0.01552	0.01552		
t+2	325	0.10169	383.735	0.0142	0.08749		
t+3	325	0	381.999	-0.00452	0.00452		
t+4	325	0	380.652	-0.00353	0.00353		
t+5	315	-0.03077	375.214	-0.01429	-0.01648		
<b>Jumlah</b>		<b>0.07092</b>			<b>0.09458</b>	<b>0.014184</b>	<b>0.018916</b>

STTP  
20/12/2001

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1325	-	377.211	-	-		
t-5	1325	0	373.863	-0.00888	0.01448		
t-4	1325	0	371.246	-0.007	0.007		
t-3	1350	0.01887	372.853	0.00433	0.01454		
t-2	1350	0	374.69	0.00493	-0.00493		
t-1	1450	0.07407	375.074	0.00102	0.07305		
<b>Jumlah</b>		<b>0.09294</b>			<b>0.10414</b>	<b>0.018588</b>	<b>0.020828</b>
t0	270	-0.81379	377.828	0.00734	-0.82113		
t+1	265	-0.01852	378.251	0.00112	-0.01964		
t+2	270	0.01887	377.968	-0.00075	0.01962		
t+3	255	-0.05556	379.967	0.00529	-0.06085		
t+4	270	0.05882	392.036	0.03176	0.02706		
t+5	265	-0.01852	383.458	-0.02188	0.00336		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.01491</b>			<b>-0.03045</b>	<b>-0.002982</b>	<b>-0.00609</b>

ACAP  
7/1/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1850	-	377.968	-	-		
t-5	1875	0.01351	379.967	0.00529	0.00822		
t-4	1875	0	392.036	0.03176	-0.03176		
t-3	1875	0	383.458	-0.02188	0.02188		
t-2	1875	0	381.512	-0.00507	0.00507		
t-1	1875	0	385.201	0.00967	-0.00967		
<b>Jumlah</b>		<b>0.01351</b>			<b>-0.00626</b>	<b>0.002702</b>	<b>-0.001252</b>
t0	345	-0.816	388.724	0.00915	-0.82515		
t+1	325	-0.05797	387.694	-0.00265	-0.05532		
t+2	350	0.07692	391.498	0.00981	0.06711		
t+3	355	0.01429	402.069	0.027	-0.01271		
t+4	360	0.01408	411.775	0.02414	-0.01006		
t+5	355	-0.01389	415.837	0.00986	-0.02375		
<b>Jumlah</b>		<b>0.03343</b>			<b>-0.03473</b>	<b>0.006686</b>	<b>-0.006946</b>

BLTA  
6/2/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	2050	-	446.84	-	-		
t-5	2050	0	444.424	-0.00541	0.00541		
t-4	2050	0	451.636	0.01623	-0.01623		
t-3	2050	0	454.282	0.00586	-0.00586		
t-2	2075	0.0122	451.172	-0.00685	0.01905		
t-1	2100	0.01205	450.49	-0.00151	0.01356		
<b>Jumlah</b>		<b>0.02425</b>			<b>0.01593</b>	<b>0.00485</b>	<b>0.003186</b>
t0	525	-0.75	446.21	-0.0095	-0.7405		
t+1	500	-0.04762	433.17	-0.02922	-0.0184		
t+2	550	0.1	436.98	0.0088	0.0912		
t+3	525	-0.04545	438.847	0.00427	-0.04972		
t+4	550	0.04762	436.789	-0.00469	0.05231		
t+5	550	0	439.402	0.00598	-0.00598		
<b>Jumlah</b>		<b>0.05455</b>			<b>0.06941</b>	<b>0.01091</b>	<b>0.013882</b>

VOKS  
19/03/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	250	-	475.115	-	-		
t-5	250	0	474.026	-0.00229	0.00229		
t-4	285	0.14	469.366	-0.00983	0.14983		
t-3	300	0.05263	474	0.00987	0.04276		
t-2	360	0.2	467.991	-0.01268	0.21268		
t-1	390	0.08333	469.676	0.0036	0.07973		
<b>Jumlah</b>		<b>0.47596</b>			<b>0.48729</b>	<b>0.095192</b>	<b>0.097458</b>
t0	195	-0.5	471.643	0.00419	-0.50419		
t+1	175	-0.10256	477.286	0.01196	-0.11452		
t+2	170	-0.02857	480.647	0.00704	-0.03561		
t+3	165	-0.02941	484.732	0.0085	-0.03791		
t+4	150	-0.09091	479.428	-0.01094	-0.07997		
t+5	150	0	481.862	0.00508	-0.00508		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.25145</b>			<b>-0.27309</b>	<b>-0.05029</b>	<b>-0.054618</b>

JAKA  
16/05/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1900	-	544.886	-	-		
t-5	1900	0	547.741	0.00524	-0.00524		
t-4	1900	0	543.905	-0.007	0.007		
t-3	1900	0	537.144	-0.01243	0.01243		
t-2	1900	0	538.628	0.00276	-0.00276		
t-1	1900	0	538.887	0.00048	-0.00048		
<b>Jumlah</b>		<b>0</b>			<b>0.01095</b>	<b>0</b>	<b>0.00219</b>
t0	195	-0.89737	529.745	-0.01696	-0.88041		
t+1	200	0.02564	531.578	0.00346	0.02218		
t+2	205	0.025	526.934	-0.00874	0.03374		
t+3	205	0	525.335	-0.00303	0.00303		
t+4	190	-0.07317	511.631	-0.02609	-0.04708		
t+5	190	0	503.669	-0.01556	0.01556		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.02253</b>			<b>0.02743</b>	<b>-0.004506</b>	<b>0.005486</b>

ASDM  
29/05/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	370	-	525.335	-	-		
t-5	350	-0.05405	511.631	-0.02609	-0.02796		
t-4	350	0	503.669	-0.01556	0.01556		
t-3	400	0.14286	506.955	0.00652	0.13634		
t-2	420	0.05	512.794	0.01152	0.03848		
t-1	415	-0.0119	513.584	0.00154	-0.01344		
<b>Jumlah</b>		<b>0.12691</b>			<b>0.14898</b>	<b>0.025382</b>	<b>0.029796</b>
t0	215	-0.48193	520.691	0.01384	-0.49577		
t+1	205	-0.04651	522.549	0.00357	-0.05008		
t+2	225	0.09756	530.79	0.01577	0.08179		
t+3	235	0.04444	523.87	-0.01304	0.05748		
t+4	225	-0.04255	518.935	-0.00942	-0.03313		
t+5	210	-0.06667	520.465	0.00295	-0.06962		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.01373</b>			<b>-0.01356</b>	<b>-0.002746</b>	<b>-0.002712</b>

FMI  
2/7/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1025	-	518.811	-	-		
t-5	1025	0	516.959	-0.00357	0.00357		
t-4	1000	-0.02439	503.5	-0.02603	0.00164		
t-3	1025	0.025	506.866	0.00669	0.01831		
t-2	1050	0.02439	505.009	-0.00366	0.02805		
t-1	1050	0	492.266	-0.02523	0.02523		
<b>Jumlah</b>		<b>0.025</b>			<b>0.0768</b>	<b>0.005</b>	<b>0.01536</b>
t 0	200	-0.80952	483.78	-0.01724	-0.79228		
t+1	210	0.05	478.534	-0.01084	0.06084		
t+2	215	0.02381	488.724	0.02129	0.00252		
t+3	210	-0.02326	492.78	0.0083	-0.03156		
t+4	210	0	484.615	-0.01657	0.01657		
t+5	205	-0.02381	480.309	-0.00889	-0.01492		
<b>Jumlah</b>		<b>0.02674</b>			<b>0.03345</b>	<b>0.005348</b>	<b>0.00669</b>

PANS  
18/09/2002

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	235	-	429.336	-	-		
t-5	235	0	430.121	0.00183	-0.00183		
t-4	245	0.04255	428.183	-0.00451	0.04706		
t-3	245	0	421.003	-0.01677	0.01677		
t-2	250	0.02041	420.217	-0.00187	0.02228		
t-1	240	-0.04	427.183	0.01658	-0.05658		
<b>Jumlah</b>		<b>0.02296</b>			<b>0.0277</b>	<b>0.004592</b>	<b>0.00554</b>
t 0	120	-0.5	419.121	-0.01887	-0.48113		
t+1	115	-0.04167	408.696	-0.02487	-0.0168		
t+2	115	0	408.799	0.00025	-0.00025		
t+3	110	-0.04348	410.772	0.00483	-0.04831		
t+4	110	0	408.304	-0.00601	0.00601		
t+5	115	0.04545	408.647	0.00084	0.04461		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.0397</b>			<b>-0.01474</b>	<b>-0.00794</b>	<b>-0.002948</b>

MTFN  
6/3/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	10	-	399.108	-	-		
t-5	10	0	397.536	-0.00394	0.00394		
t-4	10	0	398.949	0.00355	-0.00355		
t-3	10	0	399.22	0.00068	-0.00068		
t-2	10	0	395.367	-0.00965	0.00965		
t-1	10	0	391.182	-0.01059	0.01059		
<b>Jumlah</b>		<b>0</b>			<b>0.01995</b>	<b>0</b>	<b>0.00399</b>
t0	700	69	393.985	0.00717	68.99283		
t+1	525	-0.25	389.793	-0.01064	-0.23936		
t+2	400	-0.2381	382.665	-0.01829	-0.21981		
t+3	400	0	379.351	-0.00866	0.00866		
t+4	400	0	387.247	0.02081	-0.02081		
t+5	400	0	383.856	-0.00876	0.00876		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.4881</b>			<b>-0.46256</b>	<b>-0.09762</b>	<b>-0.092512</b>

PNIN  
3/6/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	280	-	472.105	-	-		
t-5	300	0.07143	478.41	0.01336	0.05807		
t-4	300	0	480.266	0.00388	-0.00388		
t-3	300	0	492.818	0.02614	-0.02614		
t-2	295	-0.01667	494.776	0.00397	-0.02064		
t-1	305	0.0339	505.724	0.02213	0.01177		
<b>Jumlah</b>		<b>0.08866</b>			<b>0.01918</b>	<b>0.017732</b>	<b>0.003836</b>
t0	165	-0.45902	502.425	-0.00652	-0.4525		
t+1	165	0	504.532	0.00419	-0.00419		
t+2	165	0	511.166	0.01315	-0.01315		
t+3	165	0	510.693	-0.00093	0.00093		
t+4	175	0.06061	519.325	0.0169	0.04371		
t+5	165	-0.05714	519.543	0.00042	-0.05756		
<b>Jumlah</b>		<b>0.00347</b>			<b>-0.03026</b>	<b>0.000694</b>	<b>-0.006052</b>

CFIN  
27/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	200	-	500.191	-	-		
t-5	205	0.025	500.279	0.00018	0.02482		
t-4	205	0	497.814	-0.00493	0.00493		
t-3	215	0.04878	506.781	0.01801	0.03077		
t-2	215	0	505.499	-0.00253	0.00253		
t-1	210	-0.02326	505.664	0.00033	-0.02359		
<b>Jumlah</b>		<b>0.05052</b>			<b>0.03946</b>	<b>0.010104</b>	<b>0.007892</b>
t0	105	-0.5	506.071	0.0008	-0.5008		
t+1	110	0.04762	507.765	0.00335	0.04427		
t+2	105	-0.04545	504.099	-0.00722	-0.03823		
t+3	115	0.09524	511.378	0.01444	0.0808		
t+4	110	-0.04348	518.53	0.01399	-0.05747		
t+5	130	0.18182	519.811	0.00247	0.17935		
<b>Jumlah</b>		<b>0.23575</b>			<b>0.20872</b>	<b>0.04715</b>	<b>0.041744</b>

PNLF  
28/07/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	425	-	525.5	-	-		
t-5	415	-0.02353	520.913	-0.00873	-0.0148		
t-4	420	0.01205	516.779	-0.00794	0.01999		
t-3	420	0	512.621	-0.00805	0.00805		
t-2	415	-0.0119	505.044	-0.01478	0.00288		
t-1	435	0.04819	510.083	0.00998	0.03821		
<b>Jumlah</b>		<b>0.02481</b>			<b>0.05433</b>	<b>0.004962</b>	<b>0.010866</b>
t0	110	-0.74713	512.794	0.00531	-0.75244		
t+1	105	-0.04545	511.472	-0.00258	-0.04287		
t+2	105	0	508.222	-0.00635	0.00635		
t+3	115	0.09524	507.985	-0.00047	0.09571		
t+4	115	0	508.703	0.00141	-0.00141		
t+5	115	0	503.942	-0.00936	0.00936		
<b>Jumlah</b>		<b>0.04979</b>			<b>0.06714</b>	<b>0.009958</b>	<b>0.013428</b>



MIRAT  
2/8/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	2350	-	510.083	-	-		
t-5	2250	-0.04255	512.794	0.00531	-0.01766		
t-4	2250	0	511.472	-0.00258	-0.0299		
t-3	2250	0	508.222	-0.00635	-0.01699		
t-2	2200	-0.02222	507.985	-0.00047	-0.02406		
t-1	2200	0	508.703	0.00141	0.00515		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.06477</b>			<b>-0.08346</b>	<b>-0.012954</b>	<b>-0.016692</b>
t0	525	-0.76136	459.243	-0.01077	-0.75059		
t+1	525	0	503.942	-0.00936	0.01412		
t+2	525	0	488.529	-0.03058	0.01987		
t+3	525	0	494.436	0.01209	-0.0139		
t+4	500	-0.04762	508.27	0.02798	-0.04629		
t+5	500	0	505.36	-0.00573	-0.00845		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.04762</b>			<b>-0.03465</b>	<b>-0.009524</b>	<b>-0.00693</b>

UNVR  
3/9/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	27500	-	528.759	-	-		
t-5	27400	-0.00364	530.862	0.00398	-0.00762		
t-4	27650	0.00912	530.24	-0.00117	0.01029		
t-3	27800	0.00542	529.675	-0.00107	0.00649		
t-2	29750	0.07014	534.337	0.0088	0.06134		
t-1	30250	0.01681	538.939	0.00861	0.0082		
<b>Jumlah</b>		<b>0.09785</b>			<b>0.0787</b>	<b>0.01957</b>	<b>0.01574</b>
t0	3375	-0.88843	558.249	0.03583	-0.92426		
t+1	3425	0.01481	575.192	0.03035	-0.01554		
t+2	3450	0.0073	582.323	0.0124	-0.0051		
t+3	3400	-0.01449	587.057	0.00813	-0.02262		
t+4	3325	-0.02206	585.292	-0.00301	-0.01905		
t+5	3200	-0.03759	572.853	-0.02125	-0.01634		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.05203</b>			<b>-0.07865</b>	<b>-0.010406</b>	<b>-0.01573</b>

SUBA  
1/10/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	20	-	588.511	-	-		
t-5	20	0	588.511	0	0		
t-4	15	-0.25	605.623	0.02908	-0.27908		
t-3	15	0	603.708	-0.00316	0.00316		
t-2	15	0	597.14	-0.01088	0.01088		
t-1	20	0.33333	597.652	0.00086	0.33247		
<b>Jumlah</b>		<b>0.08333</b>			<b>0.06743</b>	<b>0.016666</b>	<b>0.013486</b>
t0	125	5.25	606.039	0.01403	5.23597		
t+1	120	-0.04	619.593	0.02236	-0.06236		
t+2	115	-0.04167	621.862	0.00366	-0.04533		
t+3	115	0	615.874	-0.00963	0.00963		
t+4	115	0	615.309	-0.00092	0.00092		
t+5	115	0	624.328	0.01466	-0.01466		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.08167</b>			<b>-0.1118</b>	<b>-0.016334</b>	<b>-0.02236</b>

CNKO  
19/11/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	10	-	617.718				
t-5	10	0	619.872	0.00349	-0.00349		
t-4	10	0	614.636	-0.00845	0.00845		
t-3	10	0	610.335	-0.007	0.007		
t-2	10	0	607.789	-0.00417	0.00417		
t-1	10	0	605.787	-0.00329	0.00329		
<b>Jumlah</b>		<b>0</b>			<b>0.01942</b>	<b>0</b>	<b>0.003884</b>
t0	170	16	601.938	-0.00635	16.00635		
t+1	160	-0.05882	605.805	0.00642	-0.06524		
t+2	160	0	617.084	0.01862	-0.01862		
t+3	155	-0.03125	629.94	0.02083	-0.05208		
t+4	155	0	633.728	0.00601	-0.00601		
t+5	155	0	643.863	0.01599	-0.01599		
<b>Jumlah</b>		<b>-0.09007</b>			<b>-0.15794</b>	<b>-0.018014</b>	<b>-0.031588</b>

POOL  
5/12/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1250	-	605.805	-	-		
t-5	1250	0	617.084	0.01862	-0.01862		
t-4	1250	0	629.94	0.02083	-0.02083		
t-3	1250	0	633.728	0.00601	-0.00601		
t-2	1250	0	643.863	0.01599	-0.01599		
t-1	1250	0	641.15	-0.00421	0.00421		
<b>Jumlah</b>		<b>0</b>			<b>-0.05724</b>	<b>0</b>	<b>-0.011448</b>
t 0	625	-0.5	638.045	-0.00484	-0.49516		
t+1	625	0	647.771	0.01524	-0.01524		
t+2	625	0	644.459	-0.00511	0.00511		
t+3	625	0	645.961	0.00233	-0.00233		
t+4	625	0	653.324	0.0114	-0.0114		
t+5	625	0	656.74	0.00523	-0.00523		
<b>Jumlah</b>		<b>0</b>			<b>-0.02909</b>	<b>0</b>	<b>-0.005818</b>

EPMIT  
11/12/2003

PERIODE	HARTUP	RETH	IHSG	Rmt	AR	Rata-rata Return	AAR
t-6	1650	-	643.863	-	-		
t-5	1850	0.12121	641.15	-0.00421	0.12542		
t-4	1900	0.02703	638.045	-0.00484	0.03187		
t-3	1825	-0.03947	647.771	0.01524	-0.05471		
t-2	1850	0.0137	644.459	-0.00511	0.01881		
t-1	1900	0.02703	645.961	0.00233	0.0247		
<b>Jumlah</b>		<b>0.1495</b>			<b>0.14609</b>	<b>0.0299</b>	<b>0.029218</b>
t 0	390	-0.79474	653.324	0.0114	-0.80614		
t+1	385	-0.01282	656.74	0.00523	-0.01805		
t+2	400	0.03896	658.522	0.00271	0.03625		
t+3	400	0	656.909	-0.00245	0.00245		
t+4	400	0	655.698	-0.00184	0.00184		
t+5	395	-0.0125	664.877	0.014	-0.0265		
<b>Jumlah</b>		<b>0.01364</b>			<b>-0.00401</b>	<b>0.002728</b>	<b>-0.000802</b>

**Rata-rata Return Sebelum dan Sesudah pengumuman selama 2001 - 2003  
T-Test**

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Rata-rata Return Sebelum	.0341	30	.10750	.01963
Rata-rata Return Sesudah	-.0080	30	.12248	.02236

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Rata-rata Return Sebelum & Rata-rata Return Sesudah	30	-.321	.083

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
				Paired Differences				
Pair 1 Rata-rata Return Sebelum - Rata-rata Return Sesudah	.0420	.18713	.03417	-.0278	.1119	1.231	29	.228

**Rata-rata Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah pengumuman selama 2001-2003  
T-Test**

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AAR Sebelum	.0369	30	.11002	.02009
AAR Sesudah	-.0174	30	.12090	.02207

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AAR Sebelum & AAR Sesudah	30	-.353	.056

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
				Paired Differences				
Pair 1 AAR Sebelum - AAR Sesudah	.0543	.19004	.03470	-.0167	.1253	1.565	29	.128

TABEL T

	10%	5%	2,5%	1%
1	3.078	6.314	12.706	31.821
2	1.886	2.920	4.303	6.965
3	1.638	2.353	3.182	4.541
4	1.533	2.132	2.776	3.747
5	1.476	2.015	2.571	3.365
6	1.440	1.943	2.447	3.143
7	1.415	1.895	2.365	2.998
8	1.397	1.860	2.306	2.896
9	1.383	1.833	2.262	2.821
10	1.372	1.812	2.228	2.764
11	1.363	1.796	2.201	2.718
12	1.356	1.782	2.179	2.681
13	1.350	1.771	2.160	2.650
14	1.345	1.761	2.145	2.624
15	1.341	1.753	2.131	2.602
16	1.337	1.746	2.120	2.583
17	1.333	1.740	2.110	2.567
18	1.330	1.734	2.101	2.552
19	1.328	1.729	2.093	2.539
20	1.325	1.725	2.086	2.528
21	1.323	1.721	2.080	2.518
22	1.321	1.717	2.074	2.508
23	1.319	1.714	2.069	2.500
24	1.318	1.711	2.064	2.492
25	1.316	1.708	2.060	2.485
26	1.315	1.706	2.056	2.479
27	1.314	1.703	2.052	2.473
28	1.313	1.701	2.048	2.467
29	1.311	1.699	2.045	2.462
30	1.310	1.697	2.042	2.457
31	1.309	1.696	2.040	2.453
32	1.309	1.694	2.037	2.449
33	1.308	1.692	2.035	2.445
34	1.307	1.691	2.032	2.441
35	1.306	1.690	2.030	2.438
36	1.306	1.688	2.028	2.434
37	1.305	1.687	2.026	2.431
38	1.304	1.686	2.024	2.429
39	1.304	1.685	2.023	2.426
40	1.303	1.684	2.021	2.423
41	1.303	1.683	2.020	2.421
42	1.302	1.682	2.018	2.418
43	1.302	1.681	2.017	2.416
44	1.301	1.680	2.015	2.414
45	1.301	1.679	2.014	2.412
46	1.300	1.679	2.013	2.410
47	1.300	1.678	2.012	2.408
48	1.299	1.677	2.011	2.407
49	1.299	1.677	2.010	2.405
50	1.299	1.676	2.009	2.403

	10%	5%	2,5%	1%
51	1.298	1.675	2.008	2.402
52	1.298	1.675	2.007	2.400
53	1.298	1.674	2.006	2.399
54	1.297	1.674	2.005	2.397
55	1.297	1.673	2.004	2.396
56	1.297	1.673	2.003	2.395
57	1.297	1.672	2.002	2.394
58	1.296	1.672	2.002	2.392
59	1.296	1.671	2.001	2.391
60	1.296	1.671	2.000	2.390
61	1.296	1.670	2.000	2.389
62	1.295	1.670	1.999	2.388
63	1.295	1.669	1.998	2.387
64	1.295	1.669	1.998	2.386
65	1.295	1.669	1.997	2.385
66	1.295	1.668	1.997	2.384
67	1.294	1.668	1.996	2.383
68	1.294	1.668	1.995	2.382
69	1.294	1.667	1.995	2.382
70	1.294	1.667	1.994	2.381
71	1.294	1.667	1.994	2.380
72	1.293	1.666	1.993	2.379
73	1.293	1.666	1.993	2.379
74	1.293	1.666	1.993	2.378
75	1.293	1.665	1.992	2.377
76	1.293	1.665	1.992	2.376
77	1.293	1.665	1.991	2.376
78	1.292	1.665	1.991	2.375
79	1.292	1.664	1.990	2.374
80	1.292	1.664	1.990	2.374
81	1.292	1.664	1.990	2.373
82	1.292	1.664	1.989	2.373
83	1.292	1.663	1.989	2.372
84	1.292	1.663	1.989	2.372
85	1.292	1.663	1.988	2.371
86	1.291	1.663	1.988	2.370
87	1.291	1.663	1.988	2.370
88	1.291	1.662	1.987	2.369
89	1.291	1.662	1.987	2.369
90	1.291	1.662	1.987	2.368
91	1.291	1.662	1.986	2.368
92	1.291	1.662	1.986	2.368
93	1.291	1.661	1.986	2.367
94	1.291	1.661	1.986	2.367
95	1.291	1.661	1.985	2.366
96	1.290	1.661	1.985	2.366
97	1.290	1.661	1.985	2.365
98	1.290	1.661	1.984	2.365
99	1.290	1.660	1.984	2.365
100	1.290	1.660	1.984	2.364