

**ANALISIS DAMPAK *STOCK SPLIT* TERHADAP RISIKO
SISTEMATIS DAN *ABNORMAL RETURN***

SKRIPSI



**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Risiko Sistematis dan *Abnormal Return*

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 : Laksmi Pertiwi
Nomor Mahasiswa : 02311160
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 10 Mei 2006

Penulis,

Laksmi Pertiwi

Halaman Pengesahan Skripsi

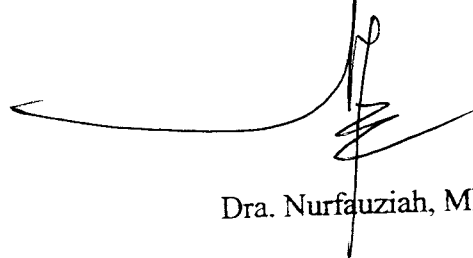
Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Risiko Sistematis dan *Abnormal Return*

Nama : Laksmi Pertiwi
Nomor Mahasiswa : 02311160
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Mei 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Nurfauziah, MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

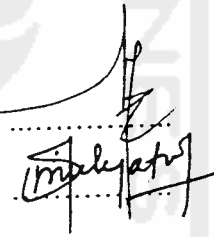
**Analisis Dampak Stock Split Terhadap Risiko Sistematis Dan
Abnormal Return**

Disusun Oleh: LAKSMI PERTIWI
Nomor mahasiswa: 02311160

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 15 Juni 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asma'ul Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

"Katakanlah : "Sesungguhnya shalatku, ibadahku, hidupku, dan matiku hanya untuk Allah, Tuhan semesta alam"

(Q. S. Al An'aam: 162)

"Ketahuilah, bahwa sesungguhnya kehidupan dunia itu hanyalah permainan dan sesuatu yang melalaikan,"

(Q. S. Al Hadid: 20)

Tidak dapat menolak takdir kecuali doa, dan tidak menambah umur kecuali amal kebaikan.

(Sabda Rosulullah)

Tiga amalan yang tidak akan putus; amal jariyah, ilmu yang berguna dan diamalkan, serta anak yang shalih.

Investasi yang berharga adalah meningkatkan ilmu pengetahuan dan keahlian.

Dengar dan belajarlh dari pengalaman hidup orang tua, bagaimana menyikapi setiap keadaan dalam kehidupan ini.

Kelebihan dan kekurangan pastilah ada, namun jangan biarkan kelebihan buat kita sombong, biarkan kelebihan bermanfaat untuk menutupi kekurangan dan menjadikan lebih bijak.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Untuk Ibuku yang tercinta, semoga dengan selesainya skripsi ini bisa menunjukkan keseriusanku dalam memenuhi harapan Ibu.

Untuk Ayahku, semoga semua ini cukup menjadi kado istimewa di hari ultahmu.

Yang tercinta Kakak dan Adikku.

Yang terkasih WAP, i hope this thesis can be a special present in your day.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah rabbil'aalamiin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan atas kemurahan-Nya yang mengkaruniakan kekuatan dan kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Tak lupa sholawat dan salam dihaturkan kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, sebagai figur tauladan dalam menjalani tahapan kehidupan di dunia. Dengan tujuan agar bermanfaat dalam menambah ilmu pengetahuan khususnya ilmu pengetahuan tentang investasi di pasar modal, maka skripsi ini ditulis dengan judul: "Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Risiko Sistematis dan *Abnormal Return*".

Di samping itu, penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar sarjana ekonomi, jurusan Manajemen pada fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Pada kesempatan ini pula, penulis ingin menghaturkan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung selama proses penulisan skripsi hingga skripsi diujikan. Untaian kata terima kasih penulis haturkan kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak M.Bus. Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM, selaku Dosen Pembimbing dalam penulisan skripsi ini.
3. Dra. Sri Mulyati, M. Si, selaku Dosen Penguji Skripsi.
4. Mbak Erni dan Mbak Tatik, selaku staff Pojok BEJ FE UII atas bantuannya dalam pencarian data untuk penulisan skripsi ini.
5. Seluruh karyawan fakultas Ekonomi UII (Bag. Pengajaran & Bag. Jurusan), yang baik secara langsung dan tidak langsung telah membantu memperlancar penyelesaian skripsi ini.
6. Yang terkasih kedua orang tua penulis. Terima kasih sebesar-besarnya ananda haturkan untuk Bapak dan Ibu atas segenap doa, nasehat, dan harapan serta supportnya yang sangat berarti bagi ananda selama penulisan skripsi.
7. Kakak (Mas Wisnu) dan adik (De' Tea) yang dalam hati penulis sangat disayangi, terima kasih untuk doa dan supportnya. (Semoga Allah SWT senantiasa menjaga kerukunan di antara kita. Amin)
8. Seluruh teman-teman yang telah memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, Novita, Novi, Rahma, Lulu', Julida, Dita, Hera, Nia dan seluruh teman-teman KSPM.
9. Seluruh pihak-pihak yang belum disebutkan di atas, terima kasih untuk kebaikan, kelancaran dan kemudahan yang diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

Semoga seluruh kebaikan dan perhatian tersebut di atas dapat menjadi amal ibadah sejati dan memperoleh balasan yang lebih baik dari Allah SWT.

Meskipun skripsi ini telah dapat diselesaikan dengan baik, tentulah tidak luput dari kekurangan dan ketidaksempurnaan. Oleh karena hal tersebut, penulis membuka diri terhadap saran dan kritik yang bersifat membangun dari pembaca. Semoga skripsi ini bermanfaat baik bagi diri penulis dan para pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Mei 2006

Penulis



ABSTRAKSI

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya oleh Sukardi (2003), yang membedakan dari penelitian Sukardi antara lain; variabel penelitian, tahun dan periode pengamatan, serta pengujian hipotesis. Tujuan dari penelitian yang dilakukan pada kesempatan ini adalah untuk menganalisis dampak stock split terhadap risiko sistematis dan abnormal return sebelum dan setelah stock split. Permasalahan yang akan dibahas pertama, apakah tingkat risiko sistematis berbeda pada saat sebelum stock split dan sesudah stock split. Kedua, apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman stock split. Dalam pengukuran risiko sistematis digunakan Beta Koreksi agar hasil yang diperoleh tidak bias.

Data yang digunakan antara lain adalah; data harian harga saham penutupan (closing price), IHSG, Alpha Koreksi (α) dan Beta Koreksi (β) selama periode tahun 2003-2004. Seluruh data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

Analisa data dengan menghitung rata-rata risiko sistematis dan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa stock split. Kemudian hasil perhitungan tersebut di uji menggunakan uji beda dua rata-rata (paired sample t test) guna melihat dampak stock split terhadap risiko sistematis dan abnormal return.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai rata-rata risiko sistematis sebelum stock split lebih besar dibanding rata-rata risiko sistematis setelah peristiwa stock split. Rata-rata abnormal return setelah pengumuman stock split lebih besar dari rata-rata abnormal return sebelum pengumuman stock split.

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstraksi	vi
Motto	vii
Halaman Persembahan	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	6
1.3 Batasan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	9
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Teori <i>Stock Split</i>	12
2.2.3 Risiko Sistematis	13
2.2.4 <i>Abnormal Return</i>	16
2.3 Model Empiris	19
2.4 Hipotesis	19

BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Lokasi Penelitian	20
3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	
3.2.1 <i>Stock Split</i>	20
3.2.2 Risiko Sistematis	21
3.2.3 <i>Abnormal Return</i>	22
3.3 Data & Teknik Pengumpulan Data	
3.3.1 Data	24
3.3.2 Teknik Pengumpulan Data	24
3.4 Populasi & Sampel	
3.4.1. Luas Populasi	25
3.4.2 Teknik Sampel	25
3.4.3 Jumlah Sampel	26
3.5 Alat Analisis	26
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Perusahaan Sampel	29
4.2 Pengukuran Risiko Sistematis	30
4.3 Estimasi <i>Abnormal Return</i>	32
4.4 Uji Hipotesis	
4.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama	35
4.4.2 Pengujian Hipotesis Kedua	36
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	39
5.2 Saran	40
DAFTAR PUSTAKA	42
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel

4.1 Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i>	29
4.2 Rata-rata Risiko Sistematis	31
4.3 Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	34
4.4 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata Risiko Sistematis	35
4.5 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

I	Hasil Olah Data untuk Return Aktual	44
II	Hasil Olah Data untuk Beta Koreksi	45
III	Hasil Olah Data untuk Alpha Koreksi	46
IV	Hasil Olah Data untuk Return Pasar	47
V	Hasil Olah Data untuk Return Ekspektasi	48
VI	Rata-rata Risiko Sistematis Sebelum dan Sesudah	50
VII	Uji Beda Dua Rata-rata Risiko Sistematis	51
VIII	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah	52
IX	Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	53



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bursa efek (pasar modal) dirancang untuk investasi jangka panjang. Seperti pasar pada umumnya, bursa efek merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pengguna pasar ini adalah individu-individu, pemerintah, organisasi, dan perusahaan. Namun, pemain yang memiliki peranan penting adalah perusahaan-perusahaan dengan berbagai ukuran yang menggunakan jangka panjang. Dengan keberadaan pasar modal atau bursa efek, perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual sahamnya di bursa efek tersebut.

Keputusan investasi dan pembelanjaan jangka panjang adalah masalah penting yang selalu dihadapi perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut maka para investor sangat memerlukan informasi. Informasi sendiri diakui sebagai kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Pengambilan keputusan tersebut berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi sangat membantu untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam lingkup pasar modal terdapat dua jenis informasi yang bersifat publik dan pribadi (privat). Informasi publik adalah informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat terbuka. Sebaliknya informasi privat ialah informasi tertutup yang hanya diketahui oleh pihak-pihak intern saja. Kemudian informasi yang paling sering terjadi di lantai bursa adalah informasi publik. Salah satu contoh informasi yang dipublikasikan di pasar modal adalah informasi mengenai pemecahan lembar saham atau yang lebih dikenal dengan istilah *stock split*.

Informasi *stock split* adalah informasi mengenai penurunan nilai nominal per lembar saham dan penambahan jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya (*split factor*). Sebagai contoh antara lain pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, dan 4:1. *Stock split* atas dasar 2:1 (*two-for-one-stock*), satu jadi dua, maksudnya adalah setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru menjadi setengah dari nilai saham sebelumnya. Begitu juga seterusnya jika dilakukan *stock split* atas dasar 3:1 dan 4:1, satu jadi tiga atau satu jadi empat lembar saham. Dari uraian di atas dapat diambil sebuah catatan bahwa *stock split* pada kenyataannya tidak menambah kesejahteraan bagi para investor dan juga tidak memberikan peningkatan ekuitas perusahaan. Meskipun dapat dilogikanya seperti di atas, kebijakan *stock split* tetap sering dilakukan di pasar modal. Beberapa bukti empiris telah memberikan petunjuk bahwa *stock split* dapat mempengaruhi pasar sehingga banyak perusahaan menggunakannya.

Berdasarkan hasil penelitian Scott, Martin, Petty dan Keown (1999) ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan melakukan *stock split*, adalah sebagai berikut:

1. Agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.
2. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang telah ditargetkan.
3. Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan deviden kas.

Stock split sendiri diakui sebagai suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan, khususnya perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Aktifitas ini biasanya akan dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan dapat mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Secara teoritis, motivasi yang menjadi latar belakang perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang ditimbulkannya dijelaskan dalam beberapa hipotesis *signaling* dan *liquidity* (Baker dan Powell, 1993). Hipotesis *signaling (information asymmetry)* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan untuk hipotesis *liquidity* menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan dapat menambah minat investor karena semakin rendahnya harga saham yang ditawarkan. Kondisi seperti ini

menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Lamoureux dan Poon, 1987).

Melakukan *stock split* berarti menambah jumlah saham yang beredar, yang berarti juga para investor yang berhubungan dengan aktivitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali terhadap portofolio investasinya. Penyusunan ini tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portofolio tersebut, sehingga investor dapat berharap untuk mendapatkan tingkat risiko yang lebih kecil. Sebagai investor yang rasional tentunya akan memilih investasi yang mempunyai risiko paling kecil ketika dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat return yang sama.

Risiko adalah seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari nilai yang diharapkan. Dalam konteks portofolio pasar, risiko terbagi menjadi dua. Risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan risiko yang dapat di-diversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau juga yang lebih dikenal dengan istilah risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Kedua adalah risiko yang tidak selalu ada dan tidak dapat di-diversifikasikan oleh portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau juga sering disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*). (Jogiyanto, 2003)

Risiko sistematis dari saham yang diperjual-belikan di pasar modal dinyatakan dengan Beta (β) yang besarnya berbeda untuk masing-masing saham. Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas

atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2003). Bila ditinjau kaitan antara *stock split* dengan risiko saham, penelitian Bar-Yosef dan Brown (1977) menyimpulkan bahwa risiko sistematis dari *stock split* mengalami penurunan pada bulan-bulan setelah *split*. Menurut pengamatan mereka hal tersebut terjadi karena pada saat menjelang *stock split*, investor merasakan ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang. Penelitian Brennan dan Copeland (1988) juga menemukan adanya risiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman *stock split* dan *ex-date* dari pada hari-hari di sekitar pengumuman *stock split* (*the surrounding days*). Diyakini juga bahwa risiko sistematis di hari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Selain itu, Ohlson dan Penman (1985) yang melakukan penelitian terhadap 1257 perusahaan *split* sepanjang periode 1962-1981, menyimpulkan bahwa terdapat kenaikan variabilitas return saham setelah *stock split*.

Sedangkan dalam studi empiris mengenai dampak *stock split* terhadap kesejahteraan pemegang saham, Barker (1956) serta Grinbaltt, Masulin dan Titman (1984) mengungkapkan adanya perilaku harga yang *abnormal* di seputar *stock split*. Menurut Lamoureux dan Poon (1987) peningkatan harga yang terjadi disebabkan karena adanya penilaian pasar yang positif terhadap *stock split*, yakni dengan adanya *tax-option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax-exempt investor*) sehingga investor memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan bagi perusahaan, Nichols dan McDonald (1983) menyatakan bahwa adanya pasar yang anomali karena adanya *split*, laba perusahaan menjadi bertambah besar.

Oleh karena itu, informasi *stock split* dalam kaitannya dengan dampaknya terhadap risiko sistematis dan *abnormal return* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam memutuskan untuk membeli atau melepas saham yang dimiliki. Atas dasar uraian latar belakang di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Risiko Sistematis dan *Abnormal Return*”.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Dari uraian latar belakang tersebut di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah tingkat risiko sistematis berbeda pada saat sebelum dan sesudah *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*?

1.3 Batasan Masalah

Mengingat keterbatasan yang ada, baik dana, waktu dan kemampuan penulis, serta agar penelitian ini lebih mengarah pada permasalahan yang di teliti dan tidak terlalu luas, maka penulis memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

2. Perusahaan yang dianalisis adalah perusahaan yang melakukan *stock split* yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2003-2004, dan data yang digunakan adalah data harian.

Pembatasan tersebut dilakukan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut. Dengan kata lain batasan tersebut diatas bertujuan untuk menghindari kesalahan spesifikasi dalam penentuan sampel yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap hasil analisis.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah dengan terjadinya *stock split* menyebabkan perbedaan yang signifikan terhadap tingkat risiko sistematis sebelum dan sesudah *split*.
2. Untuk melihat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat bermanfaat:

1. Bagi perusahaan.

Adalah sebagai wacana untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh *stock split* terhadap berbagai variabel yang dipengaruhi, khususnya *abnormal return* dan risiko sistematis. Sehingga perusahaan dapat

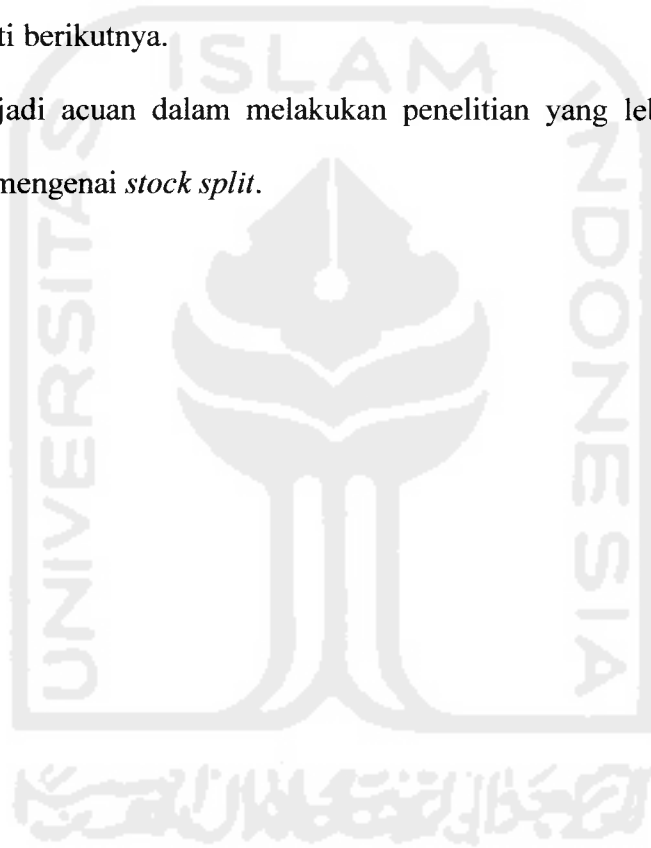
menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan *stock split*.

2. Bagi investor.

Sebagai sumber informasi yang dapat memberikan input bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saat terjadi pengumuman *stock split* di lantai bursa.

3. Bagi peneliti berikutnya.

Dapat menjadi acuan dalam melakukan penelitian yang lebih luas dan mendalam mengenai *stock split*.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Aktivitas *stock split* membuat jumlah saham yang beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas tersebut akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali suatu portofolio tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portofolio tersebut sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat risiko yang lebih kecil.

Yosef dan Brown (1977) menguji pengaruh *split* terhadap risiko saham dengan menggunakan konsep beta bergerak (*moving beta*). Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian mereka adalah 219 perusahaan *split* selama 108 bulan, untuk periode 1945-1965 di New York Stock Exchange (NYSE). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa risiko sistematis pada periode menjelang *split* cenderung stabil dan menurun. Hasil temuan ini berbeda dengan kesimpulan Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan oleh risiko sistematis baik sesudah dan sebelum *split*.

Brennan dan Copeland (1988) melakukan pengujian 1034 perusahaan *split* dengan risiko sistematis yang merupakan perilaku anomali distribusi keuntungan saham. Kemudian dilakukan estimasi terhadap beta model pasar untuk sekuritas pada interval waktu yang berbeda yakni *pre-announcement*, *announcement*, dan *post ex-date*. Pengestimasi beta model pasar menggunakan tiga pendekatan estimasi yaitu OLS (*ordinary least square*), *three day estimator* (Scholes dan Williams, 1977), *five-day estimator* (Fowler dan Rorke, 19823). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa risiko sistematis cenderung lebih besar terjadi pada saat pengumuman dan *ex-date* dari pada hari-hari di sekitar pengumuman (*surrounding days*). Selain itu risiko sistematis mengalami kenaikan yang permanen pada masa setelah *ex-date*. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan Ohlson dan Penman (1985) yang berpendapat bahwa varians return saham mengalami kenaikan yang tajam setelah *ex-date* yakni rata-rata sekitar 35%. Kenaikan tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai saham berharga rendah (*clientele factor*) serta adanya faktor institusional. Lamoureux dan Poon (1987) mempertegas adanya kenaikan permanen dari rata-rata setelah *ex-date* tersebut serta terjadinya volatilitas setelah *ex-date* oleh *reverse split* atau *split-down*.

Beberapa peneliti keuangan juga mempelajari dampak *stock split* terhadap keuntungan investor. Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) meneliti 940 *stock split* yang terjadi antara Januari 1927 sampai dengan Desember 1959, menghitung kumulatif *abnormal return* mulai bulan -30 sampai bulan +30. Hasil dari

penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan, namun selanjutnya tidak ditemukan pada hari pengumuman dan juga hari-hari setelah pengumuman.

Meskipun hasil dari studi sebelumnya sulit dipercaya bahwa investor sudah mengantisipasi *stock split* jauh 30 bulan sebelum diumumkan, namun Charest (1978) melakukan studi yang sama dengan menggunakan data harian berbeda dengan data bulanan yang digunakan dalam penelitian Fama et. al (1969) sebelumnya. Charest menemukan bahwa bahwa *abnormal return* hanya terjadi pada hari setelah *stock split* diusulkan, tetapi secara umum pasar terlihat efisien terhadap *stock split*.

Hasil penelitian yang sama juga mendapat dukungan dari Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson dan Penman (1985) bahwa perilaku harga saham yang *abnormal* di sekitar pengumuman *split*. McNicols dan Dravid (1986) menemukan hal yang sama, terdapat *abnormal return* pada hari pengumuman. Sedangkan Eades, Hess dan Kim (1984) menemukan *abnormal return* terjadi di *ex-date*. Penelitian *abnormal return* oleh Sukardi (2003) menemukan *abnormal return* positif setelah pengumuman *stock split* yang menandakan adanya kenaikan nilai *abnormal return*.

Hasil penelitian-penelitian di atas tidak sepenuhnya mendapat dukungan, pandangan berbeda diperoleh dari Reena Aggrawal dan Son-Chen (1989). Mereka melakukan penelitian mengenai penyesuaian keuntungan saham terhadap usulan *stock split* terhadap 571 perusahaan *split* selama tahun 1977 sampai dengan 1981.

Proses penyesuaian terhadap dikeluarkannya informasi baru diteliti menggunakan data keuntungan harian. Hasil akhir penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* karena adanya pengumuman *stock split*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori *Stock Split*

Stock split atau pemecahan saham merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten (perusahaan) untuk menaikkan jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahannya (Brigham dan Gapenski, 1994). Aktivitas *stock split* ini dilakukan dengan memecah satu lembar saham menjadi n lembar saham. Harga baru per lembar sahamnya setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2003).

Pemecahan saham pada dasarnya ada dua jenis, yaitu pemecahan saham naik (*split-up*) dan pemecahan saham turun (*split-down* atau *reverse split*). *Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan (*split factor*) 2:1, 3:1, dan 4:1. Dengan adanya *split-up* berarti jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak namun dengan nilai nominal yang lebih kecil dari sebelum dipecah. Sebaliknya dengan *split-down*, saham yang beredar menjadi lebih sedikit tetapi terjadi peningkatan pada nilai nominal per lembar sahamnya. Sebagai contoh *split-down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, dan 1:4. Saham yang beredar menjadi lebih sedikit karena tiap dua, tiga atau empat lembar saham yang dimiliki harus ditukar dengan satu lembar saham.

Setiap pasar modal yang ada di seluruh dunia memiliki kebijakan masing-masing mengenai sistem pemecahan sahamnya. Untuk Indonesia sendiri, pemecahan saham yang kebanyakan terjadi di lantai Bursa Efek Jakarta adalah *split-up*. Berdasarkan gambaran tersebut maka dalam penelitian ini yang digunakan adalah sampel perusahaan yang melakukan *split-up*. Pemecahan saham yang dilakukan di lantai BEJ bertujuan untuk menambah daya tarik bagi investor yang disebabkan semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini pada akhirnya juga menambah jumlah pemegang saham, disamping meningkatnya jumlah saham yang diperdagangkan di lantai bursa, biasanya hal ini mudah terbaca dari nilai likuiditasnya yang mengalami peningkatan setelah *split*. Kondisi tersebut sesuai dengan hasil pengamatan Lamoureux dan Poon (1987) bahwa kenaikan pemegang saham disebabkan karena harga saham murah, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham miliknya.

2.2.2 Risiko Sistematis

Risiko dalam pandangan Jogiyanto (1998) sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan. Kemudian secara empiris, Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Suatu investasi akan dapat dinilai efisien jika investasi tersebut memberikan tingkat keuntungan terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Tentunya sebagai

investor yang rasional akan memilih risiko yang paling kecil di saat dihadapkan pada dua pilihan investasi yang menawarkan tingkat keuntungan yang sama.

Dalam teori portofolio terdapat dua kelompok risiko yang tentunya berbeda. Pertama adalah risiko yang dapat di-diversifikasikan, yaitu bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan atau diperkecil dengan cara membentuk portofolio, biasanya hanya berhubungan dengan peristiwa mikro (*micro event*). Dalam analisa investasi para analis pasar dapat menyebut risiko ini sebagai risiko perusahaan atau risiko spesifik atau juga dikenal sebagai risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Disebut sebagai risiko perusahaan dikarenakan risiko terjadi hanya mempengaruhi perusahaan tertentu saja, sehingga tidak mempengaruhi semua perusahaan-perusahaan secara umum. Sebagai contoh adalah masalah pemogokan karyawan, kebakaran, kebangkrutan, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Kedua adalah risiko yang tidak dapat di-diversifikasikan, atau bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Istilah lain yang dimiliki oleh risiko kedua ini ialah risiko pasar atau risiko umum atau pun juga biasa disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*). Alasan yang menyebabkan risiko tersebut sebagai risiko sistematis karena terdapat faktor yang berhubungan dengan indeks pasar, risiko ini terjadi di luar aktivitas perusahaan, sebagai salah satu contohnya, jika sedang terjadi inflasi di pasar maka semua perusahaan akan merasakan dampaknya. Selain inflasi, contoh risiko sistematis lainnya antara lain; resesi, perubahan daya beli uang, keadaan harga saham di pasar karena pengaruh dari pengumuman-pengumuman pendanaan (*joint venture*,

pembelian kembali saham, pemecahan saham, dan lainnya) dan masih banyak contoh lainnya yang bisa dilihat di dunia pasar modal.

Kemudian untuk mengukur variabel risiko sistematis yang akan diteliti menggunakan Beta (β), hal ini dikarenakan Beta diasumsikan sebagai pengukur kepekaan saham terhadap perubahan-perubahan pasar yang relevan bagi tiap-tiap saham di dalam portofolio. Pengertian Beta menurut Jogiyanto (2003) adalah pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau portofolio terhadap return pasar. Model pengukuran untuk risiko ini dipilih model pasar (*market model*). Model pasar memiliki batasan yang lebih sedikit dibanding dengan model indeks tunggal. Dalam model indeks tunggal, kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Di model pasar diasumsikan sebaliknya bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Dengan kenyataan bahwa sekuritas berkorelasi atau berkorelasi satu dengan yang lainnya membuat model pasar lebih realistis dibanding model indeks tunggal. Alasan inilah yang menjadikan model pasar sebagai model pengukur risiko sistematis sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini.

Karena menggunakan model pasar maka lebih spesifik Beta yang dipakai ialah Beta pasar atau juga dikenal sebagai Beta return pasar. Kelebihan dari Beta ini yaitu dapat mengukur respon masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar.

Beta dihitung berdasarkan persamaan regresi di bawah ini:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

R_i : return saham i

β_i : beta saham i

R_M : *market return*

2.2.3 *Abnormal Return*

Penelitian ini merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*), bisa dinyatakan demikian dengan dasar penelitian ini mempelajari respon pasar terhadap suatu peristiwa yaitu *stock split*. *Stock split* sendiri termasuk dalam kriteria informasi yang dipublikasikan. Pernyataan tersebut berdasar pengertian studi peristiwa dalam buku bertema analisis investasi yang ditulis oleh Jogiyanto menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Keputusan perusahaan untuk memperbanyak jumlah sahamnya yang beredar dengan aktivitas *stock split* akan mempengaruhi pasar. Pengaruh tersebut menimbulkan reaksi dari pasar yang ditandai dengan terjadinya perubahan harga dari saham bersangkutan. Untuk mengukur reaksi tersebut digunakan *abnormal return* atau *excessive return*. Reaksi investor terhadap suatu informasi yang baru akan dapat dilihat melalui keberadaan *abnormal return*.

Event study menganalisa *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* (*return* yang diharapkan oleh investor). Dapat juga didefinisikan sebagai selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003).

Sehingga perhitungan *abnormal return* (AR) dapat dilakukan dengan rumus di berikut ini:

$$AR = R_i - E(R_i)$$

Return sesungguhnya atau *actual return* (R_i) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Sedangkan *return* ekspektasi atau *expected return* $E(R_i)$ merupakan *return* yang memerlukan estimasi. Supaya dapat menghitung nilai *abnormal return* maka menurut Brown dan Warner (1985) ada tiga model estimasi yaitu:

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

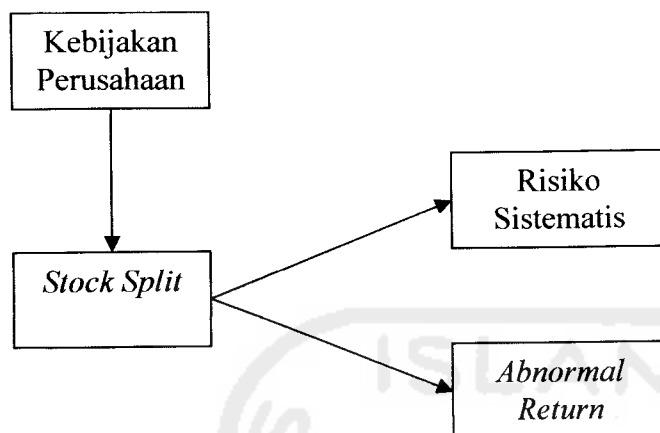
Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, kedua adalah menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

3. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan memanfaatkan model ini, maka tidak diperlukan lagi periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Pada penelitian ini pengukuran *abnormal return* menggunakan model pasar (*market model*). Penggunaan model ini mengacu pada penelitian sebelumnya yakni penelitian Sukardi (2003) yang meneliti tentang pengaruh pemecahan saham terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham.

2.3 Model Empiris



2.4 Hipotesis

Dengan dasar uraian latar belakang masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁ : Ada perbedaan tingkat risiko sistematis sebelum *stock split* lebih tinggi dari setelah *stock split*.

H₂ : Ada perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split* lebih tinggi dari sebelum pengumuman *stock split*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, khususnya adalah perusahaan *go-public* yang melakukan aktivitas *stock split* dengan periode penelitian tahun 2003-2004.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah faktor yang akan diuji dalam penelitian. Penelitian ini memusatkan perhatian pada upaya untuk memahami, mengukur, dan menilai keterkaitan antar variabel. Variabel dalam penelitian yang akan diuji adalah *stock split*, risiko sistematis dan *abnormal return* yang akan diuraikan di bawah ini:

3.2.1 *Stock Split*

Stock split adalah suatu aksi dari emiten (perusahaan) di mana dilakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil (Sunariyah, 2003). Menurut Jogiyanto (2003) aktivitas *stock split* dapat diartikan

memecah satu lembar saham menjadi n lembar saham. Informasi *Stock split* diketahui dengan adanya pengumuman yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

3.2.2 Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan (Sunariyah, 2003). Sedangkan menurut Jogiyanto (2003) risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan Beta (β), dan Beta yang akan dihitung adalah Beta model pasar (*market model*). Penentuan penghitungan Beta dengan model pasar dianggap lebih realistis yang didasarkan pada asumsi bahwa sekuritas berkovari atau berkorelasi satu dengan yang lainnya. Beta (β_i) sebagai pengukur risiko sistematis mengukur kovarian return suatu saham dengan return pasar relatif terhadap risiko pasar. Kovarian dalam perhitungan Beta ini menunjukkan hubungan return suatu saham dengan return pasar pada periode yang sama, yaitu period ke- t . Namun perhitungan Beta akan menjadi bias jika kedua periode tersebut di atas tidak sinkron. Oleh karena itu maka pada penelitian ini untuk menghindarkan dari hasil yang bias, dipergunakan Beta Koreksi yang diperoleh dari data di BEJ yang sebelumnya diolah dari data-data mentah. Beta Koreksi adalah Beta masing-masing saham yang sudah di koreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron (*Indonesian Sekurities Market Database*).

Berdasarkan metode perhitungan dalam *Indonesian Sekurities Market Database*, Beta Koreksi diperoleh dengan metode Fowler dan Rorke dengan

rumus:

$$\text{Beta Koreksi} = W_4 \cdot \beta_i^{-4} + W_3 \cdot \beta_i^{-3} + W_2 \cdot \beta_i^{-2} + W_1 \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_1 \cdot \beta_i^1 + \\ W_2 \cdot \beta_i^2 + W_3 \cdot \beta_i^3 + W_4 \cdot \beta_i^4$$

Nilai Beta yang belum dikoreksi diperoleh dengan melakukan regresi berganda antara return saham i (R_i) dengan return pasar (R_M), dengan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i^{-4} \cdot R_{M,t-4} + \beta_i^{-3} \cdot R_{M,t-3} + \beta_i^{-2} \cdot R_{M,t-2} + \beta_i^{-1} \cdot R_{M,t-1} + \beta_i^0 \cdot R_{M,t} + \beta_i^1 \cdot \\ R_{M,t+1} + \beta_i^2 \cdot R_{M,t+2} + \beta_i^3 \cdot R_{M,t+3} + \beta_i^4 \cdot R_{M,t+4}$$

3.2.3 *Abnormal Return*

Penelitian ini merupakan *event study* untuk mengukur *abnormal return* dalam merespon aktivitas *split*. *Abnormal return* atau return tidak normal adalah selisih dari return yang sesungguhnya terjadi (R_i) terhadap return yang diharapkan $E(R_i)$ oleh investor.

Rumus yang akan digunakan untuk menghitung variabel tersebut adalah sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E_{i,t}$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada hari ke- t

Return yang sesungguhnya suatu saham diperoleh dengan rumus:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

$P_{i,t}$: harga penutupan hari ke t

$P_{i,t-1}$: harga penutupan ke t-1

Kemudian untuk return ekspektasi ($E_{i,t}$) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

α_i : nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar, untuk saham i

R_M : return pasar

Pada persamaan di atas koefisien alpha (α_i) diperoleh dari hasil perhitungan regresi Beta Koreksi tiap-tiap harinya untuk masing-masing saham. Selanjutnya dalam penelitian ini, indeks pasar yang dipilih untuk pasar BEJ adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Maka dengan berdasarkan hal tersebut, return pasar (R_M) untuk waktu ke t dalam pengukuran return ekspektasi tersebut di atas dapat diperoleh dengan rumus:

$$R_{M,t} = \text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1} / \text{IHSG}_{t-1}$$

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.3.1 Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data-data tersebut antara lain:

- Data harian tentang *stock split* meliputi daftar perusahaan yang melakukan aktivitas pemecahan saham dan tanggal dilakukannya *stock split*.
- Data harian harga saham penutupan (*closing price*), IHSG, Alpha Koreksi (α) dan Beta Koreksi (β) selama periode tahun 2003-2004.

3.3.2 Teknik Pengumpulan Data

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, maka sebenarnya tidak ada metode yang khusus untuk mendapatkan data-data tersebut disebabkan sebagian besar data yang digunakan merupakan data yang diambil dari Pojok Bursa Efek Jakarta (melalui fasilitas *on-line trading* BEJ), yang berada di Fakultas Ekonomi UII. Dan sisa data yang lain diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Luas Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di BEJ dan aktif melakukan transaksi perdagangan saham sepanjang tahun 2003 sampai dengan 2004.

3.4.2 Teknik Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. *Purposive sampling* menunjukkan bahwa sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Tujuannya adalah untuk memperoleh data sesuai kelompok kunci yang akan mewakili penelitian ini. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dan memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang aktif memperdagangkan sahamnya di BEJ minimal tiga hari sebelum tanggal pemecahan saham.
- Perusahaan yang hanya melakukan kebijakan *stock split* dan tidak melakukan kebijakan lainnya yang dapat memengaruhi pasar. Bertujuan untuk menghilangkan bias.
- Perusahaan yang melakukan publikasi dengan ditetapkannya *stock split*.

3.4.3 Jumlah Sampel

Dari kriteria tersebut di atas diperoleh sampel perusahaan yang mencerminkan kelompok kunci (kelompok emiten yang akan dianalisis) sejumlah 23 perusahaan.

3.5 Alat Analisis

Untuk menentukan apakah *stock split* memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis dan *abnormal return* akan digunakan Uji Beda Dua Rata-rata Berpasangan (*paired sampel t test*). Tujuan menggunakan uji tersebut dikarenakan untuk mengetahui beda dua rata-rata sampel satu tergantung dengan sampel lain. Dalam uji beda dua rata-rata tersebut dilakukan perbandingan antara rata-rata resiko sistematis sebelum dengan rata-rata resiko sistematis setelah *stock split*, dan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan rata-rata *abnormal return* sesudah *stock split*. Di samping itu, penelitian ini menetapkan periode pengamatan (*event window*) selama 7 hari (yaitu; 3 hari sebelum, 1 hari peristiwa dan 3 hari sesudah tanggal *stock split trading*), penetapan periode pengamatan ini di dasarkan pada asumsi bahwa investor akan bereaksi dengan cepat terhadap jenis peristiwa ini (*stock split*) (Jogiyanto,2003). Tujuannya adalah untuk menghindari pengaruh informasi lainnya terhadap harga saham.

2. Hipotesis Kedua (H_2), diuji dengan uji beda dua rata-rata (*paired sample t-test*).

- Menentukan Hipotesis Nol (H_0)

H_0 : Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

- Menentukan Hipotesis Alternatif (H_2)

H_2 : Ada perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split* lebih tinggi dari sebelum pengumuman *stock split*.

- Menentukan tingkat signifikan

Tingkat signifikan sebesar 5% untuk pengujian H_1 (hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Sukardi, 2003).

- Penentuan kriteria keputusan dilakukan berdasar nilai probabilitas yang diperoleh. Jika $PV > 0,05$ maka H_0 diterima, yang artinya menolak hipotesa alternative (H_2). Sebaliknya, jika $PV < 0,05$ maka H_0 ditolak, berarti H_2 diterima.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Perusahaan Sampel

Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan aktif mengadakan transaksi selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2004, serta melakukan *stock split* disepanjang periode tahun tersebut. Dari hasil pengamatan diperoleh sampel perusahaan yang melakukan *stock split* sebanyak 23 perusahaan (emiten), daftar nama perusahaan dan tanggal pemecahan saham disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*
Tahun 2003-2004

No.	Nama Perusahaan (emiten)	Kode Saham	Tanggal Pemecahan (Trading Date)
1.	Pan Brothers Tex	PBRX	10-Jan-03
2.	Bank NISP	NISP	10-Feb-03
3.	Panin Insurance	PNIN	03-Jun-03
4.	Clipan Finance Indonesia	CFIN	02-Jul-03
5.	Panin Life	PNLF	28-Jul-03
6.	Unilever Indonesia	UNVR	03-Sep-03
7.	Pool Advista Indonesia	POOL	05-Dec-03
8.	Enseval Putera Megatrading	EPMT	11-Dec-03
9.	Kalbe Farma	KLBF	02-Jan-04
10.	Dankos Laboratory	DNKS	06-Feb-04
11.	Ekadharna Tape Industry	EKAD	10-Feb-04
12.	Artha Pacific Internasional	APIC	13-Feb-04
13.	Indosat	ISAT	18-Mar-04
14.	Jakarta Int'l Hotel & Dev.	JIHD	12-Mei-04
15.	Bank Central Asia	BBCA	08-Jun-04
16.	International Nickel Indonesia	INCO	03-Agust-04
17.	Rig Tenders Indonesia	RIGS	18-Agust-04

Tabel 4.1 (lanjutan)

No.	Nama Perusahaan (emiten)	Kode Saham	Tanggal Pemecahan (Trading Date)
18.	Sari Husada	SHDA	01-Sep-04
19.	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	28-Sep-04
20.	Ramayana Lestari	RALS	22-Okt-04
21.	Bakrie Sumatra Plantations	UNSP	03-Nop-04
22.	Berlian Laju Tanker	BLTA	09-Nop-04
23.	Davomas Abadi	DAVO	17-Des-04

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

4.2 Pengukuran Risiko Sistematis

Risiko sistematis dalam penelitian ini dicerminkan dengan Beta, lebih khususnya adalah Beta Koreksi (β). Pemanfaatan Beta Koreksi ini ialah untuk menghindarkan dari perdagangan yang tidak sinkron. Keberadaan perdagangan yang tidak sinkron akan dapat menyebabkan perhitungan Beta menjadi bias. Contoh perdagangan yang tidak sinkron adalah terdapat beberapa saham yang tidak diperdagangkan untuk beberapa waktu atau saham hanya diperdagangkan sekali dalam satu hari perdagangan. Beta Koreksi adalah Beta dari saham setiap harinya (Beta Mentah) yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron.

Pada penelitian ini data Beta Koreksi diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta FE UII yang terlebih dahulu melewati proses pengolahan data. Metode perhitungan Beta Koreksi didasarkan pada model perhitungan yang biasa digunakan dalam pasar modal Indonesia (*Indonesian Securities Market Database*). Beta Koreksi dari saham setiap harinya yang dihitung menggunakan

data return selama satu tahun yang dilakukan dengan metode Fowler dan Rorke untuk periode koreksi 4 lag dan 4 lead sesuai dengan hasil riset Jogiyanto H. M. (1999).

Kemudian dalam kaitannya dengan peristiwa *stock split*, risiko sistematis yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata Beta yang telah dikoreksi dan terjadi di seputar *stock split* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2
Rata-rata Risiko Sistematis

No.	Kode Saham	Rata-rata β sebelum	Rata-rata β sesudah
1.	PBRX	0,564	0,706
2.	NISP	1,787	1,787
3.	PNIN	0,899	0,842
4.	CFIN	0,667	0,535
5.	PNLF	0,943	1,092
6.	UNVR	0,877	0,619
7.	POOL	0,782	0,477
8.	EPMT	0,994	0,899
9.	KLBF	1,069	0,269
10.	DNKS	0,473	-0,414
11.	EKAD	0,069	-0,298
12.	APIC	0,082	-0,398
13.	ISAT	0,026	-0,121
14.	JIHD	-0,021	0,019
15.	BBCA	0,684	0,287
16.	INCO	-0,338	0,513
17.	RIGS	-0,113	-0,361
18.	SHDA	-0,457	-0,124
19.	TLKM	0,101	0,191
20.	RALS	0,597	0,113
21.	UNSP	0,181	0,514
22.	BLTA	-0,399	0,397
23.	DAVO	0,441	-0,439
	Mean	0,431	0,309

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat risiko sistematis seluruh saham sampel menurun setelah aktivitas *stock split*, ditunjukkan dengan nilai Beta yang telah dikoreksi setelah *stock split* sebesar 0,309 lebih kecil dari 0,431 Beta sebelum *stock split*. Dalam tabel dapat dilihat juga bahwa risiko sistematis dari setiap saham sampel cenderung lebih besar dibanding pada saat setelah terjadinya *stock split*. Hal ini sejalan dengan penelitian Bar-Yosef dan Brown (1997) yang menemukan risiko sistematis cenderung menurun pada saat setelah *stock split*.

Merupakan suatu hal yang penting untuk mengetahui Beta suatu saham atau Beta suatu portofolio guna menganalisis saham atau portofolio tersebut. Karena Beta dapat menunjukkan risiko sistematis suatu saham atau portofolio.

4.3 Estimasi *Abnormal Return*

Pengumuman *stock split* (pengumuman *stock split* dapat dilihat dari data *listing date* BEJ) yang disampaikan oleh perusahaan (emiten) akan digunakan oleh pelaku pasar modal lainnya untuk menganalisa dan menginterpretasikan harga dari saham yang diperdagangkan. Apabila pengumuman *stock split* ini mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima pasar. Reaksi pasar dapat terlihat dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Untuk mengetahui seberapa besar dampak tersebut dapat diukur dengan *abnormal return*.

Event study menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari suatu saham yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan hasil selisih dari return sesungguhnya (*actual return*)

dengan return yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2003). Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return*.

Selanjutnya, untuk mengetahui seberapa besar nilai *abnormal return* di seputar *stock split* harus menghitung return aktual masing-masing saham tersebut, baru kemudian menghitung return ekspektasinya. Terakhir, *abnormal return* akan dapat dilihat dari hasil pengurangan antara kedua return tersebut.

Return aktual diperoleh dari olah data harga penutupan masing-masing perusahaan sampel, harga penutupan (P_t) dikurangi harga penutupan periode lalu (P_{t-1}), kemudian dibagi dengan harga penutupan lalu (P_{t-1}). Selanjutnya return ekspektasi dihitung dengan persamaan ($E_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$).

Contoh hasil perhitungan *abnormal return* (AR) dua saham sampel pada waktu tiga hari sebelum dan tiga hari setelah *stock split*:

Saham	Rata-rata AR sebelum	Rata-rata AR sesudah
ISAT	0.212	-0.037
TLKM	-0.251	0.03

Kemudian setelah mengetahui rata-rata AR masing-masing saham, dapat diketahui perhitungan hasil olah data *abnormal return* seluruh saham perusahaan sampel:

Tabel 4.3
Rata-rata *Abnormal Return*

No.	Kode Saham	Rata-rata AR sebelum	Rata-rata AR sesudah
1.	PBRX	-0,031	-0,003
2.	NISP	-0,007	0,088
3.	PNIN	-0,010	-0,005
4.	CFIN	0,007	0,034
5.	PNLF	0,018	0,021
6.	UNVR	0,022	-0,005
7.	POOL	-0,005	0,000
8.	EPMT	-0,008	0,003
9.	KLBF	-0,020	-0,179
10.	DNKS	-0,244	0,279
11.	EKAD	-0,114	0,286
12.	APIC	-0,078	0,181
13.	ISAT	0,212	-0,037
14.	JIHD	0,117	-0,201
15.	BBCA	-0,092	-0,155
16.	INCO	0,111	-0,149
17.	RIGS	0,034	0,232
18.	SHDA	0,220	-0,144
19.	TLKM	-0,248	0,030
20.	RALS	-0,468	0,086
21.	UNSP	-0,051	-0,072
22.	BLTA	0,219	-0,235
23.	DAVO	-0,077	0,095
	Mean	-0,021	0,007

Dari hasil perhitungan *abnormal return* yang terlihat pada tabel 4.3 diketahui bahwa *abnormal return* positif terjadi hanya pada hari ketiga sebelum *stock split* dan hari ketiga setelah *stock split*. Rata-rata *abnormal return* di luar hari-hari tersebut adalah negatif. Pada hari terjadi *stock split*, *abnormal return* termasuk berada pada posisi negatif yakni sebesar (-0.700).

4.4 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui ada tidaknya dampak *stock split* yang menyebabkan perbedaan risiko sistematis dan *abnormal return* baik sebelum maupun setelah *abnormal return*, sekaligus menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis alternatif penelitian ini, digunakan program SPSS 12. Hasil uji hipotesis selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran yang ada. Pembahasan hasil uji tersebut adalah sebagai berikut:

4.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sistematis sebelum dan sesudah *stock split*. Output uji beda dua rata-rata risiko sistematis tersebut dapat ditunjukkan dalam tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Beda Rata-rata Risiko Sistematis

		Pair 1	
		sebelum - sesudah	
Paired Differences	Mean		,121870
	Std. Deviation		,453300
	Std. Error Mean		,094520
	90% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,040434
		Upper	,284173
t			1,289
df			22
Sig. (2-tailed)			,211

Dengan dasar tingkat signifikan yang telah ditentukan untuk menguji signifikansi hipotesis pertama sebesar 10%, maka diperoleh t signifikan (nilai probabilitas) sebesar 0,211. Oleh karena nilai probabilitas (PV) menunjukkan 0,211 lebih besar dari 0,10 maka H_0 diterima. Hasil uji tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat risiko sistematis masing-masing perusahaan sampel, baik sebelum *stock split* maupun risiko sistematis setelah *stock split*. Meskipun hasil perhitungan sebelumnya, dimana rata-rata risiko sistematis menunjukkan penurunan setelah *stock split*, tidak bisa diartikan bahwa dengan dilaksanakannya *stock split* akan menyebabkan risiko sistematis perusahaan sampel menurun. Hal ini diperkirakan disebabkan oleh para investor yang berhubungan dengan aktivitas *stock split* akan menyusun kembali portofolio investasinya, sehingga tingkat risiko sistematis mengalami penurunan.

4.4.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Uji hipotesis ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*. Selanjutnya hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadi *stock split* ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.5
 Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return*

		Pair 1	
		sebelum - sesudah	
Paired Differences	Mean	-,027957	
	Std. Deviation	,265098	
	Std. Error Mean	,055277	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,142594
		Upper	,086681
t		-,506	
df		22	
Sig. (2-tailed)		,618	

Melihat tabel 4.5 tersebut rata-rata *abnormal return* yang diuji dengan tingkat signifikan sebesar 5%, menghasilkan t signifikan (nilai probabilitas) 0,618. Dari hasil tersebut diketahui bahwa nilai probabilitas $0,618 > 0,05$, hal ini menggambarkan penerimaan terhadap hipotesis nol. Berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Hasil rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*, diketahui lebih tinggi yang ditunjukkan dengan nilai positif. Namun, respon pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* positif ini bukan berarti disebabkan oleh pengumuman *stock split* yang diketahui tidak memiliki nilai ekonomis tersebut, tetapi perubahan pasar disebabkan pasar mengetahui prospek yang bagus dari perusahaan sampel di masa depan yang disinyalkan bersamaan dengan aktivitas *stock split* yang ditetapkan oleh perusahaan.

Hasil uji ini sesuai dengan hasil uji pada penelitian sebelumnya oleh Sukardi (2003) yang merupakan acuan dalam penelitian ini. Hasil yang lengkap dari uji dua rata-rata pada tabel sebelumnya disajikan dalam lampiran.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah peristiwa *stock split* mempunyai dampak terhadap risiko sistematis dan *abnormal return* masing-masing saham perusahaan sampel, baik sebelum terjadinya *stock split* atau pun setelah terjadi *stock split*. Pada penelitian ini menggunakan 23 saham perusahaan sampel. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah bahwa ada perbedaan yang signifikan antara risiko sistematis dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Setelah melakukan analisa terhadap 23 saham tersebut, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat risiko sistematis masing-masing perusahaan sampel, baik sebelum *stock split* maupun risiko sistematis setelah *stock split*. Meskipun hasil perhitungan sebelumnya, dimana rata-rata risiko sistematis menunjukkan penurunan setelah *stock split*, tidak bisa diartikan bahwa dengan dilaksanakannya *stock split* akan menyebabkan risiko sistematis perusahaan sampel menurun. Hal ini diperkirakan disebabkan oleh para investor yang berhubungan dengan aktivitas *stock split* akan menyusun kembali portofolio investasinya, sehingga tingkat risiko sistematis mengalami penurunan.

2. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Hasil rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *stock split*, diketahui lebih tinggi yang ditunjukkan dengan nilai positif. Namun, respon pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* positif ini bukan berarti disebabkan oleh pengumuman *stock split* yang diketahui tidak memiliki nilai ekonomis tersebut, tetapi perubahan pasar disebabkan pasar mengetahui prospek yang bagus dari perusahaan sampel di masa depan yang disinyalkan bersamaan dengan aktivitas *stock split* yang ditetapkan oleh perusahaan.

Hasil uji ini sesuai dengan hasil uji pada penelitian sebelumnya oleh Sukardi (2003) yang merupakan acuan dalam penelitian ini. Hasil yang lengkap dari uji dua rata-rata pada tabel sebelumnya disajikan dalam lampiran.

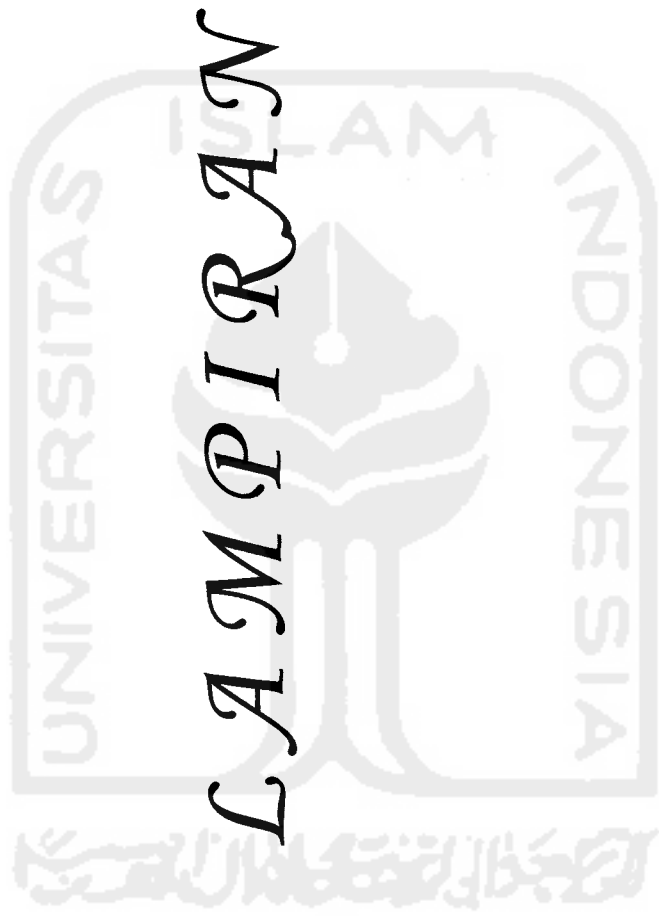
Kesimpulan secara keseluruhan yang didasarkan pada uji signifikan yang telah dilakukan, menunjukkan tingkat signifikan dari hasil uji jauh lebih besar dari tingkat signifikan yang ditentukan sebelumnya.

5.2 Saran

1. Dalam berinvestasi di pasar modal, baik para investor dan calon investor sebaiknya lebih selektif dalam membeli saham dengan melakukan analisis yang lebih cermat, sehingga diperoleh saham yang memiliki resiko lebih kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Boedijeowono, Noegroho, 2001. " *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*".
Jilid Dua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri, 1999. " *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur Dengan Besarnya Bid-ask Spread di Bursa Efek Jakarta*". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14 No. 4, 1999.
- Jogiyanto, H. M., 2003. " *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Edisi Ketiga, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Lacre, Edsel L., 2000. " *Stock Split and Excess Returns: The Philippine Experience, 1995-1998*". *GSB Business Review*, Vol. 4 No. 1, Jan-Jun 2000.
- Sandriano, Marina, 2000. " *Analisis Risiko Sistematis dan Tingkat Keuntungan Saham pada Sektor Industri Otomotif dan Komponennya di BEJ*". Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII
- Sukardi, 2003. " *Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham: Analisis di Bursa Efek Jakarta*". *Aplikasi Bisnis*. Volume 4 Nomor 5, Februari 2003.
- Sunariyah, 2003. " *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*". Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.



LAMPIRAN

Lampiran I
Hasil Olah Data untuk Return Aktual

No.	Kode Saham	Ri, t-3	Ri, t-2	Ri, t-1	Ri, t	Ri, t+1	Ri, t+2	Ri, t+3
1.	PBRX	0.000	-0.113	0.028	-0.800	0.000	0.000	0.000
2.	NISP	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.292	0.000
3.	PNIN	0.000	-0.017	0.034	-0.459	0.000	0.000	0.000
4.	CFIN	0.049	0.000	-0.023	-0.500	0.048	-0.045	0.095
5.	PNLF	0.000	-0.012	0.048	-0.747	-0.045	0.000	0.095
6.	UNVR	0.005	0.070	0.017	-0.888	0.015	0.007	-0.014
7.	POOL	0.000	0.000	0.000	-0.500	0.000	0.000	0.000
8.	EPMT	-0.039	0.014	0.027	-0.795	-0.013	0.039	0.000
9.	KLBF	-0.024	0.000	0.000	-0.500	0.100	-0.091	0.050
10.	DNKS	-0.017	0.017	0.000	-0.492	0.000	0.000	0.000
11.	EKAD	0.020	-0.019	-0.020	-0.800	-0.100	0.089	0.000
12.	APIC	0.000	0.000	0.000	-0.901	0.029	-0.029	-0.059
13.	ISAT	-0.021	0.006	0.042	-0.799	0.086	0.007	-0.020
14.	JIHD	0.000	-0.048	0.000	-0.490	-0.020	-0.040	-0.146
15.	BBCA	-0.027	-0.035	0.014	-0.493	0.014	0.000	0.000
16.	INCO	0.006	0.004	-0.007	-0.745	0.000	-0.006	-0.011
17.	RIGS	0.000	0.000	0.000	-0.899	0.000	0.000	-0.100
18.	SHDA	0.000	0.000	0.000	-0.899	0.000	0.000	-0.024
19.	TLKM	-0.018	0.006	0.000	-0.506	0.000	0.006	0.012
20.	RALS	-0.006	-0.012	-0.029	-0.789	0.000	-0.029	0.000
21.	UNSP	0.016	0.138	0.068	-0.797	0.075	-0.012	-0.024
22.	BLTA	0.020	0.000	-0.020	-0.490	0.000	0.000	0.040
23.	DAVO	0.000	0.073	0.000	-0.800	-0.091	0.000	0.000
	Rata-rata Ri	-0.002	0.003	0.008	-0.656	0.004	0.008	-0.005
	Max Ri	0.008						
	Min Ri	-0.656						

Lampiran II
Hasil Olah Data untuk Beta Koreksi

No.	Kode Saham	$\beta_i, t-3$	$\beta_i, t-2$	$\beta_i, t-1$	β_i, t	$\beta_i, t+1$	$\beta_i, t+2$	$\beta_i, t+3$
1.	PBRX	0.531	0.584	0.576	0.711	0.708	0.708	0.703
2.	NISP	1.786	1.787	1.787	1.787	1.787	1.787	1.787
3.	PNIN	0.922	0.920	0.854	0.854	0.843	0.842	0.841
4.	CFIN	0.673	0.674	0.654	0.515	0.512	0.506	0.586
5.	PNLF	0.953	0.952	0.924	1.064	1.064	1.097	1.114
6.	UNVR	0.868	0.880	0.883	0.581	0.605	0.625	0.626
7.	POOL	0.782	0.782	0.782	0.474	0.475	0.478	0.477
8.	EPMT	0.995	0.995	0.991	0.903	0.891	0.902	0.904
9.	KLBF	1.069	1.069	1.069	0.983	-0.257	0.532	0.532
10.	DNKS	0.973	-0.247	0.692	0.692	-0.967	0.412	-0.687
11.	EKAD	-0.349	0.623	-0.068	-0.068	0.343	-0.618	-0.618
12.	APIC	-0.199	-0.199	0.644	-0.919	-0.919	0.364	-0.639
13.	ISAT	-0.368	-0.368	0.813	-0.088	-0.088	0.533	-0.808
14.	JIHD	-0.619	0.893	-0.338	-0.338	0.613	-0.888	0.333
15.	BBCA	0.318	0.867	0.867	-0.312	0.587	-0.032	0.306
16.	INCO	-0.740	0.185	-0.460	-0.460	0.905	0.180	0.454
17.	RIGS	0.385	-0.830	0.105	-0.550	0.533	-0.808	-0.808
18.	SHDA	0.481	-0.926	-0.926	0.201	-0.646	-0.646	0.920
19.	TLKM	0.578	0.578	-0.853	0.298	0.848	0.293	-0.567
20.	RALS	0.448	0.448	0.893	-0.168	0.613	0.613	-0.888
21.	UNSP	-0.103	0.548	0.097	-0.542	0.817	0.817	-0.091
22.	BLTA	-0.922	0.367	-0.642	0.916	0.916	-0.361	0.636
23.	DAVO	0.877	-0.152	0.597	0.597	-0.871	0.146	-0.591
	Rata-rata β_i	0.406	0.454	0.432	0.310	0.405	0.325	0.197
	Max β_i	0.454						
	Min β_i	0.197						

Sumber: Data Elektronik Bursa Efek Jakarta 2003-2004

Lampiran III
Hasil Olah Data untuk Alpha Koreksi

No.	Kode Saham	$\alpha_i, t-3$	$\alpha_i, t-2$	$\alpha_i, t-1$	α_i, t	$\alpha_i, t+1$	$\alpha_i, t+2$	$\alpha_i, t+3$
1.	PBRX	0.004	0.003	0.003	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001
2.	NISP	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006	0.006
3.	PNIN	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4.	CFIN	-0.002	-0.002	-0.002	-0.005	-0.004	-0.004	-0.004
5.	PNLF	-0.002	-0.002	-0.002	-0.002	-0.001	-0.001	-0.001
6.	UNVR	0.001	0.002	0.002	-0.004	-0.004	-0.003	-0.003
7.	POOL	0.000	0.000	0.000	-0.003	-0.003	-0.002	-0.002
8.	EPMT	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004
9.	KLBF	0.003	0.003	0.003	0.674	-0.039	0.327	0.327
10.	DNKS	0.318	-0.196	0.633	0.633	-0.367	0.207	-0.664
11.	EKAD	-0.096	0.462	-0.059	-0.059	0.113	-0.490	-0.490
12.	APIC	-0.125	-0.125	0.485	-0.200	-0.200	0.124	-0.514
13.	ISAT	-0.362	-0.362	0.087	-0.050	-0.050	0.370	-0.128
14.	JHHD	-0.562	0.333	-0.168	-0.168	0.589	-0.378	0.182
15.	BBCA	0.059	0.099	0.099	-0.074	0.411	-0.026	0.088
16.	INCO	-0.398	0.122	-0.058	-0.058	0.225	0.128	0.081
17.	RIGS	0.069	-0.251	0.080	-0.489	0.025	-0.413	-0.413
18.	SHDA	0.151	-0.404	-0.404	0.181	-0.016	-0.016	0.450
19.	TLKM	0.516	0.516	-0.303	0.143	0.346	0.155	-0.565
20.	RALS	0.316	0.316	0.740	-0.049	0.255	0.255	-0.782
21.	UNSP	-0.057	0.370	0.059	-0.394	0.156	0.156	-0.060
22.	BLTA	-0.750	0.343	-0.257	0.793	0.793	-0.357	0.288
23.	DAVO	0.414	-0.142	0.035	0.035	-0.457	0.144	-0.066

Sumber: Data Elektronik Bursa Efek Jakarta 2003-2004

Lampiran IV
Hasil Olah Data untuk Return Pasar

No.	Kode Saham	RM, t-3	RM, t-2	RM, t-1	RM, t	RM, t+1	RM, t+2	RM, t+3
1.	PBRX	-0.009	-0.013	0.017	0.009	-0.009	0.028	-0.004
2.	NISP	-0.005	0.005	0.000	0.007	-0.004	0.000	0.010
3.	PNIN	0.026	0.004	0.022	-0.007	0.004	0.013	-0.001
4.	CFIN	0.018	-0.003	0.000	0.001	0.003	-0.007	0.014
5.	PNLF	-0.008	-0.015	0.010	0.005	-0.003	-0.006	0.000
6.	UNVR	-0.001	0.009	0.009	0.036	0.030	0.012	0.008
7.	POOL	0.006	0.016	-0.004	-0.005	0.015	-0.005	0.002
8.	EPMT	0.015	-0.005	0.002	0.011	0.005	0.003	-0.002
9.	KLBF	0.007	0.020	-0.002	0.018	0.030	-0.002	-0.020
10.	DNKS	-0.030	0.000	0.008	0.030	0.011	-0.001	0.004
11.	EKAD	0.008	0.030	0.011	-0.001	0.004	-0.005	0.009
12.	APIC	0.008	0.030	0.011	-0.001	0.004	-0.005	0.009
13.	ISAT	-0.019	-0.011	0.020	0.004	0.013	-0.009	0.003
14.	JIHD	-0.002	-0.014	-0.025	-0.004	-0.019	-0.011	0.020
15.	BBCA	-0.017	-0.029	0.004	0.004	0.009	-0.004	-0.004
16.	INCO	0.001	-0.005	-0.010	0.010	0.001	0.005	-0.011
17.	RIGS	-0.008	-0.003	-0.005	0.003	-0.001	-0.004	-0.001
18.	SHDA	0.016	0.008	0.002	0.027	0.007	0.008	-0.002
19.	TLKM	-0.002	0.004	-0.005	-0.004	0.001	0.009	0.019
20.	RALS	-0.001	-0.015	-0.008	0.020	-0.005	-0.006	0.009
21.	UNSP	-0.002	0.004	0.021	0.010	-0.002	0.006	-0.005
22.	BLTA	-0.002	0.006	-0.005	0.014	0.019	0.007	0.010
23.	DAVO	-0.015	0.019	0.019	0.017	-0.007	0.010	0.009

Lampiran V
Hasil Olah Data untuk Return Ekspektasi

No.	Kode Saham	E (Ri), t-3	E (Ri), t-2	E (Ri), t-1	E (Ri), t
1.	PBRX	-0.001	-0.005	0.013	0.006
2.	NISP	-0.002	0.016	0.007	0.018
3.	PNIN	0.025	0.005	0.019	-0.006
4.	CFIN	0.010	-0.004	-0.002	-0.005
5.	PNLF	-0.010	-0.016	0.007	0.004
6.	UNVR	0.008	0.010	0.010	0.017
7.	POOL	0.005	0.013	-0.003	-0.005
8.	EPMT	0.019	-0.001	0.006	0.014
9.	KLBF	0.011	0.025	0.001	0.692
10.	DNKS	0.289	-0.196	0.639	0.655
11.	EKAD	-0.099	0.481	-0.060	-0.059
12.	APIC	-0.127	-0.131	0.492	-0.199
13.	ISAT	-0.355	-0.358	0.103	-0.051
14.	JIHD	-0.561	0.321	-0.159	-0.167
15.	BBCA	0.053	0.073	0.102	-0.075
16.	INCO	-0.399	0.121	-0.053	-0.063
17.	RIGS	0.066	-0.249	0.080	-0.491
18.	SHDA	0.158	-0.412	-0.406	0.186
19.	TLKM	0.514	0.518	-0.299	0.141
20.	RALS	0.316	0.310	0.733	-0.053
21.	UNSP	-0.056	0.372	0.061	-0.400
22.	BLTA	-0.747	0.346	-0.253	0.806
23.	DAVO	0.401	-0.145	0.047	0.046

Lampiran V (Lanjutan)

No.	Kode Saham	E (Ri), t+1	E (Ri), t+2	E (Ri), t+3
1.	PBRX	-0.001	-0.005	0.013
2.	NISP	-0.002	0.016	0.007
3.	PNIN	0.025	0.005	0.019
4.	CFIN	0.010	-0.004	-0.002
5.	PNLF	-0.010	-0.016	0.007
6.	UNVR	0.000	0.010	0.010
7.	POOL	0.005	0.013	-0.003
8.	EPMT	0.019	-0.001	0.006
9.	KLBF	0.011	0.025	0.001
10.	DNKS	0.289	-0.196	0.639
11.	EKAD	-0.099	0.481	-0.060
12.	APIC	-0.127	-0.131	0.492
13.	ISAT	-0.355	-0.358	0.103
14.	JIHD	-0.561	0.321	-0.159
15.	BBCA	0.053	0.073	0.102
16.	INCO	-0.399	0.121	-0.053
17.	RIGS	0.066	-0.249	0.080
18.	SHDA	0.158	-0.412	-0.406
19.	TLKM	0.514	0.518	-0.299
20.	RALS	0.316	0.310	0.733
21.	UNSP	-0.056	0.372	0.061
22.	BLTA	-0.747	0.346	-0.253
23.	DAVO	0.401	-0.145	0.047

Lampiran VI
Rata-rata Resiko Sistematis Sebelum dan Sesudah

No.	Kode Saham	Rata-rata β sebelum	Rata-rata β sesudah
1.	PBRX	0,564	0,706
2.	NISP	1,787	1,787
3.	PNIN	0,899	0,842
4.	CFIN	0,667	0,535
5.	PNLF	0,943	1,092
6.	UNVR	0,877	0,619
7.	POOL	0,782	0,477
8.	EPMT	0,994	0,899
9.	KLBF	1,069	0,269
10.	DNKS	0,473	-0,414
11.	EKAD	0,069	-0,298
12.	APIC	0,082	-0,398
13.	ISAT	0,026	-0,121
14.	JIHD	-0,021	0,019
15.	BBCA	0,684	0,287
16.	INCO	-0,338	0,513
17.	RIGS	-0,113	-0,361
18.	SHDA	-0,457	-0,124
19.	TLKM	0,101	0,191
20.	RALS	0,597	0,113
21.	UNSP	0,181	0,514
22.	BLTA	-0,399	0,397
23.	DAVO	0,441	-0,439
	Mean	0,431	0,309

Lampiran VII
Uji Beda Dua Rata-rata Risiko Sistematis

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	,43078	23	,551451	,114985
	sesudah	,30891	23	,554506	,115623

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & sesudah	23	,664	,001

Paired Samples Test

		Pair 1	
		sebelum - sesudah	
Paired Differences	Mean		,121870
	Std. Deviation		,453300
	Std. Error Mean		,094520
	90% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,040434
		Upper	,284173
t			1,289
df			22
Sig. (2-tailed)			,211

Lampiran VIII
Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah

No.	Kode Saham	Rata-rata AR sebelum	Rata-rata AR sesudah
1.	PBRX	-0,031	-0,003
2.	NISP	-0,007	0,088
3.	PNIN	-0,010	-0,005
4.	CFIN	0,007	0,034
5.	PNLF	0,018	0,021
6.	UNVR	0,022	-0,005
7.	POOL	-0,005	0,000
8.	EPMT	-0,008	0,003
9.	KLBF	-0,020	-0,179
10.	DNKS	-0,244	0,279
11.	EKAD	-0,114	0,286
12.	APIC	-0,078	0,181
13.	ISAT	0,212	-0,037
14.	JIHD	0,117	-0,201
15.	BBCA	-0,092	-0,155
16.	INCO	0,111	-0,149
17.	RIGS	0,034	0,232
18.	SHDA	0,220	-0,144
19.	TLKM	-0,248	0,030
20.	RALS	-0,468	0,086
21.	UNSP	-0,051	-0,072
22.	BLTA	0,219	-0,235
23.	DAVO	-0,077	0,095
	Mean	-0,021	0,007

Lampiran IX
Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	-,02143	23	,156161	,032562
	sesudah	,00652	23	,146653	,030579

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & sesudah	23	-,532	,009

Paired Samples Test

		Pair 1	
		sebelum - sesudah	
Paired Differences	Mean		-,027957
	Std. Deviation		,265098
	Std. Error Mean		,055277
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,142594
		Upper	,086681
t			-,506
df			22
Sig. (2-tailed)			,618

2. Untuk penelitian dengan topik yang sama pada masa mendatang sebaiknya para peneliti memperbanyak variabel yang mungkin dapat dipengaruhi oleh keberadaan *stock split* atau menggunakan metode yang terbaru.

