



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP TRADING
VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN VANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2006-2010**

SKRIPSI



**SISKA ANGRAINI
07152073**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2012**

KATA PENGANTAR



Assalamu'allaikum Wr.Wb

Alhamdulillahirobil'alamiin, puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Tak lupa sholawat dan salam semoga Allah mengirinkan pada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW. Dalam skripsi ini penulis meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap *trading volume activity* dan *abnormal return*. Atas dasar itulah maka disusun skripsi dengan judul : **“ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2010”**. Penyusunan skripsi ini diajukan guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Pada kesempatan ini izinkanlah penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan serta bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Maka penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Kedua orang tua tercinta, Mama (Yulfiani) dan Papa (Iskandar Zulkarnaini) yang selalu memberikan kasih sayang yang berlimpah serta doa dan dorongan semangat untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini. Terima kasih atas semua dukungan dan bimbingan yang telah papa dan mama berikan. Terima kasih yang tak terhingga untuk papa dan mama

karena sudah begitu banyak memberikan yang terbaik yang pernah ada untuk penulis yang tidak akan pernah bisa terbalaskan.

2. Adik-adikku tersayang Mita Angraini (mimit kiboo, calon pengacara tersohor) dan Suprayogi (yogi ood, calon ahli otomotif paling keren sedunia) maacih yaaaah udah jadi adik-adik terbaik. Aduuuuuuh, aku jadi terharu kalo inget cerita-cerita kita, sering berantem tapi kalo udah jauhlah malah kangennya setengah mampu. Yuuk ahh, kita wujudkan mimpi-mimpi kita, time for fighting mameeen!!! SEMANGAAAAATTT!!! I love you both, mamen! *kecup basah*
3. Abang Setyo Hendro Purnomo, ST dan Uni Salli Angraini yang sudah begitu banyak memberikan nasehat dan bimbingan untuk penulis. Terima kasih atas semua support yang diberikan. You're the best ever! Love yaaa...
4. Rebi Fara Handika, seorang pacar, sahabat, motivator, mood booster, spirit booster, dan tempat curhat terbaik yang pernah penulis miliki. Terima kasih karena selama ini sudah dengan sabar menghadapi penulis, memberikan nasehat dan motivasi ketika penulis dalam keadaan down. Terima kasih juga untuk semua cerita pahit dan manis yang sudah kita lalui bersama. Because I know, we can face it together! Semangat buat menyelesaikan skripsinya yah beb. Ika akan selalu bersedia membantu kapanpun dimanapun. You're the best thing I never had. Saranghae! :')

5. Ibu Rida Rahim, SE, ME selaku pembimbing skripsi. Terima kasih atas bimbingan, arahan, dan doa yang telah Ibu berikan kepada penulis hingga skripsi ini dapat diselesaikan hingga tahap akhir dengan sebaik – baiknya.
6. Bapak Fajri Adrianto, SE, M.Bus dan Ibu Venny Darlis, SE, MRM selaku tim penguji dalam seminar hasil. Terima kasih atas kritik dan saran yang diberikan dan memberikan penulis pengalaman seminar yang tidak bisa terlupakan.
7. Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
8. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, MSi selaku Ketua Jurusan Manajemen
9. Ibu Dr. Vera Pujani, SE, MM.Tech selaku Sekretaris Jurusan Manajemen
10. Bapak Drs. Rasyidin Kameron selaku pembimbing akademik. Serta Bapak dan Ibu dosen selaku Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang yang telah membagi ilmu dan pengetahuannya pada penulis, semoga penulis dapat menggunakannya dengan baik nantinya.
11. Ibu Minda, Bang Frengki dan Da Yal di Biro Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang sangat membantu penulis baik dalam bagian akademik guna kelancaran proses penyelesaian skripsi ini.
12. Sahabat- sahabatku:
 - Chici Mega Sari Resti, S.Kg calon dokter gigi. Arindhia Anggriyana, SE yang sekarang udah tambah cantik dan sukses. Thanks for the best friendship ever. Aku sayang kalian *kisshug*. Sedih deh sekarang kita udah jarang maen bareng lagi ☹️. Semoga

kita semua bisa sukses dan yukk ahh, ada gitu salah satu dari kalian yang cepetan marriednya. Aku kan pengen punya ponakan ahahahaha...

- Muarynov Chairil, SE pembimbing II skripsi, Fajri Satriawan calon SE, Richi Arief Utami, SE, Fenny Yuliandri, SE, Saldiwagusto Hasyim, SE ketua Karupuak Fans Club, Afiful Hadi, SE sang CEO Karupuak Fans Club, Nurullita M. Andina, SE, Restika Dewinta, SE, Ichsan Maulana, SE, Arya “Livvy” Wardana, SE, Nasihul Amin calon SE, Henry Utama calon SE, dan Arief Rahmansyah Putra sang photographer handal dan calon SE. Makasih yah atas persahabatan yang indah selama ini, maen bareng, belajar bareng, ketawa bareng, nangis bareng itu semua pengalaman berharga yang ga akan pernah bisa terlupakan. Aku sayang kalian semua ☺
- Semua teman-teman M07 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih untuk semua cerita indah kita bersama.
- Dedek sayang aku, Rizky Afriliando “dozky” yang selalu bikin aku ketawa kalo ketemu. Duuh, pengen cubit deh... #eeh ahahaha... Makasi yah udah pinjemin kamera kereennyaaa...
- Dedek ipar aku, Ayu Humaira Anwar yang cantik jelita udah hampir kayak bidadari turun dari langit. Ahahahahaa... makasii juga yah udah minjemin kameranyaa. It was so useful, darl ;)
- Teman-teman di kosannya dika; bhenk, ayii, ade, doboik, uncu, boyak, sandi, makasii yah ☺

13. Keponakan-keponakanku sayang, Nabilah Setya Angraini, Hana Syahira Setya Angraini, dan Yumna Syarifah Setya Angraini yang super duper gemesin. Cepatlah pulaaaaaaaang, mami kangeen kaliaaaaan ☹
14. Adik-adik 08, 09, 10 dan 11 yang sudah banyak memberi warna pada kisah perkuliahan penulis.
15. Semua keluarga besar yang senantiasa memberikan doa dan dukungan untuk penulis. Khususnya nenek tercinta yang selalu mendoakan yang terbaik untuk penulis. “Buk, akhirnya foto ika pake toga bisa dipajang di rumah”.
16. Dan semua pihak yang telah ikut membantu memberikan bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan rahmat-Nya.

Sehubungan dengan keterbatasan kemampuan yang dimiliki penulis, dengan rendah hati penulis menerima saran dan kritik yang membangun demi lebih baiknya skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'allaikum Wr.Wb.

Siska Angraini

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
ABSTRAK.....	iii
HALAMAN QUOTES.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	9
1.6 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI	11
2.1 Pasar Modal.....	11
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	11
2.1.2 Jenis Pasar Modal.....	11
2.1.3 Fungsi Pasar Modal.....	13
2.1.4 Struktur Pasar Modal.....	15

2.1.5	Instrumen Pasar Modal.....	18
2.2	Stock Split.....	21
2.2.1	Pengertian Stock Split.....	21
2.2.2	Jenis Stock Split.....	23
2.3	Event Study (Identifikasi Peristiwa).....	24
2.4	Trading Volume Activity (Volume Perdagangan Saham).....	25
2.5	Return Saham dan Abnormal Return.....	27
2.6	Pengaruh Stock Split Terhadap Trading Volume Activity dan Return Saham.....	31
2.6.1	Pengaruh Stock Split Terhadap Trading Volume Activity.....	31
2.6.2	Pengaruh Stock Split Terhadap Return Saham.....	32
2.7	Penelitian Terdahulu.....	33
2.8	Kerangka Pemikiran.....	35
2.9	Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		39
3.1	Populasi dan Sampel penelitian.....	39
3.1.1	Populasi.....	39
3.1.2	Sampel.....	39
3.2	Batasan Operasional.....	40
3.3	Defenisi Operasional.....	40
3.4	Operasionalisasi Variabel.....	43
3.5	Metode Pengumpulan Data.....	43
3.6	Teknik Analisis Data.....	44

3.6.1 Uji Normalitas.....	44
3.6.2 Uji <i>Hipotesis</i>	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.2 Deskriptif Variabel.....	55
4.3 Analisis Data.....	57
4.3.1 Analisis Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Stock Split.....	57
4.3.2 Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Stock Split.....	62
4.4 Pembahasan.....	69
4.3.1 Pengaruh Peristiwa Stock Split Terhadap Trading Volume Activity.....	69
4.3.2 Pengaruh Peristiwa Stock Split Terhadap Trading Abnormal Return.....	71
BAB V PENUTUP	74
5.1 Kesimpulan.....	74
5.2 Implikasi Penelitian.....	75
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	76
5.4 Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran..... 37



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1 : Operasionalisasi Variabel.....	43
Tabel 4.1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel dan Tanggal melakukan Stock Split.....	54
Tabel 4.2 : Hasil Deskriptif Variabel Periode Sebelum Stock Split.....	55
Tabel 4.3 : Hasil Deskriptif Variabel Periode Sesudah Stock Split.....	56
Tabel 4.4 : Rata-rata Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split.....	58
Tabel 4.5 : Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity.....	60
Tabel 4.6 : Hasil Uji Wilcoxon Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split.....	61
Tabel 4.7 : Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split	64
Tabel 4.8 : Hasil Uji Normalitas Abnormal Return Saham.....	66
Tabel 4.9 : Hasil Uji Paired Sample t-test Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split.....	67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya selalu membutuhkan dana, dana tersebut dapat diperoleh dari beberapa sumber yakni, dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti modal pemilik dan laba ditahan (*retained earning*) dan dana yang berasal dari luar yaitu dalam bentuk pinjaman/hutang dari pihak lain. Upaya beberapa perusahaan yang sudah *go public* dalam menambah dana kegiatan operasionalnya selain dari pinjaman dapat diperoleh melalui penjualan saham para investor/pemilik modal.

Pasar modal digunakan perusahaan dalam menjual sahamnya pada publik. Dalam hal ini, pasar modal berfungsi dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2001). Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga keuangan lainnya, seperti perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan.

Pasar modal yang efisien terdiri dari harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian sangat sulit (bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Informasi dalam artian ini sering disebut sebagai efisiensi informasional (Husnan, 2005). Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2000).

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin di perlukan oleh masyarakat sebagai media alternatif dan penghimpun dana (Husnan, 2005).

Tingkat permintaan dan penawaran terhadap saham dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal. Harga saham suatu perusahaan pada tingkat tertentu dapat menjadi sangat tinggi, yang dapat diidentifikasi dari tingginya nilai *earning per share* (EPS). Hal ini dapat disebabkan oleh adanya kecenderungan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang baik di masa datang, sehingga saham yang ditawarkan pada publik oleh perusahaan yang bersangkutan memiliki harga yang tinggi. Hal ini merupakan suatu kondisi yang menguntungkan bagi perusahaan dengan adanya kenaikan harga saham, namun disisi lain para investor harus mengeluarkan tambahan modal yang cukup besar untuk terus dapat melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan tersebut.

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

Untuk menghindari munculnya kondisi tersebut, maka upaya yang perlu dilakukan oleh suatu perusahaan adalah menempatkan kembali harga saham pada jangkauan tertentu. Atau dengan kata lain perusahaan harus berusaha menurunkan harga saham pada kisaran harga yang menarik minat investor untuk membeli. Salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan agar saham yang dijual dapat menarik minat investor yaitu melalui *stock split*.

Jogiyanto (2000) menegaskan bahwa tujuan utama dilakukannya *stock split* adalah untuk menempatkan saham dalam kisaran perdagangan yang lebih populer (*populer trading range*), dimana melibatkan banyak pembeli. Dengan harga saham yang terjangkau oleh investor, maka akan mendorong investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan saham suatu perusahaan akan kembali aktif dan likuid dengan semakin meningkatnya transaksi pembelian atas saham tersebut, sehingga akan membantu perusahaan selaku emiten dari ancaman *delisting*.

Pengumuman *Stock Split* dianggap sebagai informasi yang berarti oleh investor untuk melakukan keputusan. Dengan pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dijangkau oleh investor kecil, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan saham akan menjadi lebih likuid.

Pemecahan saham ini tidak mempengaruhi modal yang disetor, tapi yang terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga saham akan meningkat. Pemecahan saham juga tidak akan mempengaruhi aliran kas perusahaan, dengan demikian peristiwa pengumuman pemecahan saham seharusnya tidak memiliki nilai ekonomis. Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) dalam Jogiyanto (2000) secara teoritis pemecahan saham tidak menambah nilai perusahaan dimana para investor menerima kepemilikan atas tambahan saham biasa, namun proporsi kepemilikan perusahaan tidak berubah.

Secara umum terdapat dua jenis *split* yaitu *split-up* dan *split-down*. *Split-up* lebih dikenal dengan *stock split*, sedangkan *split down* dikenal dengan *reverse split*. *Stock split* merupakan distribusi saham yang tidak berpengaruh pada aliran kas perusahaan, maupun proporsi kepemilikan saham.

Perusahaan melakukan *stock split* karena harga sahamnya dinilai sudah terlalu tinggi sehingga mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. *Stock split* dilakukan agar saham optimal bagi investor kecil dan pada akhirnya meningkatkan jumlah pemegang saham perusahaan (Latifah, 2008)

Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis tapi banyak peristiwa pemecahan saham dipasar modal menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan peristiwa yang penting dalam praktik pasar modal. Pemecahan saham yang menjadikan harga saham menjadi lebih murah diharapkan akan mampu menjaga tingkat perdagangan saham dalam rentang yang optimal dan menjadikan saham lebih likuid. Harga saham yang murah akan menyebabkan investor membelinya sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham.

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

Penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain seperti yang dilakukan Mc. Gough (1993) dalam Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa pemecahan saham bermanfaat untuk menurunkan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham

lebih likuid untuk diperdagangkan dan menambah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Copeland (1983) dalam Jogiyanto (2000) juga menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham, dimana memindahkan surat berharga ke dalam batas ini dikatakan akan membuat pasar perdagangan menjadi lebih luas atau lebih lebar dengan demikian terjadi lebih banyak likuiditas perdagangan.

Sedangkan, Mc. Nicholas dan David (1990) menyatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham yaitu untuk menggeser harga saham perusahaan kedalam suatu "*optimal trading range*". Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *split* (Jogiyanto, 2000). Hal ini dapat diartikan bahwa hanya perusahaan yang berkinerja baik sajalah yang dapat memberikan sinyal yang dipercaya oleh investor.

Terdapatnya perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebagai indikator dari sinyal positif pada pasar telah beberapa kali diteliti dan terdapat kesimpulan yang bervariasi. Pada penelitian Kurniawati (2003) ditemukan bahwa *abnormal return* pada saat

sebelum dan sesudah stock split tidak signifikan sedangkan *abnormal return* pada saat pengumuman stock split signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Savitri dan Martani (2008) menemukan terjadinya *abnormal return* negatif dan signifikan pada hari pengumuman, dan pada hari ketiga, kedua dan sehari setelah pengumuman juga ditemukan *abnormal return* negatif dan signifikan. Berdasarkan hal tersebut mendorong penulis untuk meneliti “Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal return Saham* pada Perusahaan yang *Listing* di BEI Tahun 2006– 2010.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah *stock split* berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity* sebelum *stock split* dan *Trading Volume Activity* sesudah *stock split*
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum *stock split* dan *abnormal return* sesudah *stock split*.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* saham pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian mengenai permasalahan ini, maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi tentang dampak/pengaruh pemecahan saham yang digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan selanjutnya.

2. Bagi para Akademisi serta dalam Hal Kepentingan Teoritis

Penelitian ini diharapkan menambah literatur yang membahas mengenai *stock split* serta dapat menjadi bahan rujukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya mengenai *stock split*.

3. Bagi praktisi dan investor

Memberikan informasi pada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika terjadi *stock split*.

4. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan serta pola pikir tentang pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini penulis hanya membahas bagaimana pengaruh *stock split* terhadap *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* saham pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2006-2010.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka disusunlah sistematika penulisan yang berisi tentang hal-hal yang dibahas dalam tiap bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah yaitu apakah *stock split* berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* saham, rumusan masalah yaitu melakukan penelitian pemecahan saham lebih lanjut, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan beberapa teori-teori *stock split* yang dapat digunakan sebagai kerangka landasan penelitian, penelitian sejenis yang pernah dilakukan, kerangka pemikiran penelitian dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL dan PEMBAHASAN

Pada bab ini akan digunakan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab terakhir ini akan diuraikan tentang kesimpulan dan hasil penelitian serta saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh dapat juga didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan (Nurnugroho, 2010)

2.1.2 Jenis Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan bentuk pasar modal dimana

sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam yaitu :

1. **Pasar Perdana (*Primary Market*)**

Pasar Perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodal usaha. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. **Pasar Sekunder (*Secondary Market*)**

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya

pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu :

1. Pasar Lelang (*auction market*)

Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik.

2. Pasar Negosiasi (*negotiated market*)

Berbeda dengan pasar, pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa sekuritas dengan cara membeli dan menjual ke investor.

2.1.3 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu Negara karena pasar modal mempunyai 2 fungsi, yaitu:



a. Fungsi ekonomi.

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana.

b. Fungsi keuangan.

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

Sedangkan fungsi pasar modal di Indonesia meliputi:

1. sebagai sarana badan usaha untuk mendapatkan tambahan modal
2. sebagai sarana pemerataan pendapatan
3. memperbesar produksi dengan modal yang didapat sehingga produktivitas meningkat
4. menampung tenaga kerja
5. memperbesar pemasukan pajak bagi pemerintah

Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu Negara. Maksudnya jika pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

2.1.4 Struktur Pasar Modal

Organisasi yang terkait dengan pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) memiliki kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan Pasar Modal di Indonesia. Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.
2. Perusahaan memperoleh dana di Pasar Modal dengan melaksanakan penawaran umum atau investasi langsung (*private placement*). Perusahaan ini dikenal sebagai emiten.

3. *Self Regulatory Organizations* (SRO), adalah organisasi yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. SRO terdiri dari:
- a. Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. Di Indonesia saat ini terdapat 2 Bursa Efek yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM, yaitu:
 - Bursa Efek Jakarta (BEJ)
 - Bursa Efek Surabaya (BES)
 - b. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LKP oleh BAPEPAM adalah PT. KPEI (PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia).
 - c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LPP oleh BAPEPAM adalah PT. KSEI (PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia).

4. **Perusahaan Efek adalah perusahaan yang mempunyai aktifitas sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, Manajer Investasi, atau gabungan dari ketiga kegiatan tersebut.**
 - a. **Penjamin Emisi Efek, adalah salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.**
 - b. **Perantara Pedagang Efek, adalah salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.**
 - c. **Manajer Investasi, adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola Portofolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundangundangan yang berlaku.**
5. **Penasihat Investasi, adalah pihak yang member nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.**
6. **Lembaga Penunjang Pasar Modal**
 - a. **Biro Administrasi Efek, adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.**
 - b. **Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima**

dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

- c. Wali Amanat, adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.

7. Profesi Penunjang Pasar Modal

- a. Akuntan Publik
- b. Notaris
- c. Konsultan Hukum
- d. Perusahaan Penilai

2.1.5 Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivative. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. Saham Preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa.

b. Saham biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Disamping itu, terdapat jenis obligasi lain seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi konversi).

3. Reksadana (*mutual fund*)

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi.

4. Instrumen *derivative*

Instrumen *derivative* merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen *derivative* sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen *derivative*, diantaranya adalah:

a. Waran

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun.

b. *Right issue*

Right issue adalah instrumen *derivative* yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.

c. Opsi

Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option*.

d. *Futures*

Pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban).

2.2 *Stock Split*

2.2.1 *Pengertian Stock Split*

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi, *stock split* atau pemecahan saham merupakan pemecahan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Menurut Brigham dan Gapenski (1999) pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga per lembar dirasakan terlalu tinggi, sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. *Stock split* pada umumnya dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan

agar perdagangan saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya lebih rendah atau lebih murah.

Investopedia Staff (2005) dalam Aduda dan Caroline (2010) melihat bahwa pemecahan saham sebagai instrumen *corporate action*, yang meningkatkan jumlah saham beredar perusahaan dapat dicapai dengan membagi masing-masing saham. Sementara itu, menurut Kurniawati (2003) *Stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. Beberapa pelaku pasar khususnya para emiten mempunyai pendapat bahwa *stock split* mempunyai berbagai macam manfaat, diantaranya adalah:

1. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar sehingga dapat mengubah investor *odd lot* yaitu investor yang membeli jumlah saham dibawah 500 lembar (1 lot) menjadi *round lot* yaitu investor yang membeli saham minimal 500 lembar.
2. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi.
3. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan lebih likuid.
4. Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek yang baik.

Sementara itu, pihak lain mempunyai keyakinan lain yang bertentangan dengan manfaat diatas. Pihak lain merasa bahwa:

1. Tingkat harga saat ini belum bisa menjamin keberhasilan *stock split* karena ketidakpastian dalam lingkungan bisnis.
2. Tingkat harga saham setelah *stock split* akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga mengakibatkan kepercayaan investor terhadap saham tersebut menurun.
3. Peningkatan jumlah pemegang saham akan menaikkan biaya pelanggan (*service cost*) bagi pemegang saham.

Apabila harga suatu saham semakin tinggi maka kemungkinan saham tersebut akan dibeli oleh masyarakat semakin kecil. Manajemen perusahaan yakin bahwa apabila kepemilikan saham semakin luas maka hubungan dengan masyarakat akan lebih baik sehingga dengan adanya nilai stock split dapat mengurangi nilai pasar saham dan memiliki kemampuan untuk menarik investor yang berpotensi (Kurniawati, 2003).

2.2.2 Jenis *Stock Split*

Pada dasarnya ada dua macam *stock split* yaitu *split-up* dan *split down*.

1. *Split up* (pemecahan saham naik)

Adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 3:1. Pada awalnya nilai nominal per lembar saham sebelum melakukan stock split sebesar seribu lima ratus rupiah, maka setelah dilakukan split

up dengan perbandingan 3:1, nilai nominal per lembar saham yang beredar adalah lima ratus rupiah, sehingga awalnya satu lembar menjadi tiga lembar.

2. *Split down* (pemecahan saham turun)

Adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan berkurangnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:3 yang merupakan kebalikan dari *split up*. Awalnya nilai nominal per lembar saham seribu rupiah, kemudian dilakukan *split down* dengan perbandingan 1:3, maka nilai nominal per lembar saham baru adalah tiga ribu rupiah dan jumlah lembar saham yang pada awalnya tiga lembar saham menjadi satu lembar saham.

2.3 *Event Study* (Identifikasi Peristiwa)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*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 (Jogiyanto, 2000).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi

(*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Dari pengertian tersebut sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi – strong form*).

Dalam metodologi studi peristiwa digunakanlah periode pengamatan yang panjangnya beragam pada tiap-tiap model penelitian yang disebut periode jendela (*windows period*). Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa panjang periode jendela adalah bervariasi dan yang umum digunakan berkisar tiga hari sampai 121 hari untuk data harian.

2.4 *Trading Volume Activity* (Volume Perdagangan Saham)

Volume perdagangan saham merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu, untuk melihat pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham dilihat dari aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

Untuk mengetahui apakah aktivitas pemecahan saham dapat mempengaruhi volume perdagangan saham maka digunakan pengujian dengan uji beda dua rata-rata, yaitu rata-rata TVA sebelum pemecahan saham dengan rata-rata TVA sesudah pemecahan saham. Bila terdapat perbedaan yang signifikan maka berarti pemecahan saham berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain seperti yang dilakukan Mc. Gough (1993) dalam Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa pemecahan saham bermanfaat untuk menurunkan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan menambah investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. *Odd lot* merupakan kondisi yang menunjukkan investor membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar saham (1 lot). Copeland (1983) dalam Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah “*optimal range*” harga saham, dimana memindahkan surat berharga ke dalam batas ini dikatakan akan membuat pasar perdagangan menjadi lebih luas atau lebih lebar dengan demikian terjadi lebih banyak likuiditas perdagangan.

Menurut Husnan (2005), aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan notasi sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Dimana :

$TVA = \text{Trading Volume Activity}$ atau aktivitas volume perdagangan saham.

Pengukuran TVA atau aktivitas volume perdagangan saham ini merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal dari sisi likuiditas saham terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity*.

Trading range theory adalah satu teori yang menjelaskan hubungan antara likuiditas dengan motivasi perusahaan melakukan pemecahan saham. Teori ini menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Sebagaimana dikemukakan oleh McCough (1993) dalam Jogiyanto (2000) bahwa saham lebih *likuid* untuk diperdagangkan atau dengan kata lain volume saham yang diperdagangkan menjadi lebih banyak dan adanya pemecahan saham dapat mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*.

2.5 *Return Saham dan Abnormal return*

Motivasi utama bagi investor dalam menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang

optimal. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000). *Return* saham yang akan diterima oleh investor sangat dipengaruhi oleh jenis investasi yang dipilih. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa *stock split* diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.

Abnormal return didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Husnan, 2005). *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa pemecahan saham, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah pemecahan saham dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

Uji efisiensi pasar modal yaitu dengan menganalisis *return* yang tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Studi peristiwa merupakan analisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000), sebagai berikut:

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

Dimana :

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

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk saham ke *i* pada periode peristiwa ke- *t*.

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham ke *i* untuk periode peristiwa ke- *t*

Actual return (*return* sesungguhnya) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

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

$P_{i,t}$: harga saham *i* pada hari ke- *t*

$P_{i,t-1}$: harga saham *i* pada hari *t-1*

Sedangkan *expected return* yang harus diestimasi (Brown & Warner, 1985) dikutip dari Jogiyanto (2000) mengestimasi *expected return* dengan menggunakan beberapa model estimasi antara lain :

1. *Mean adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata

return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t}^t R_{i,j}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi yaitu dari $t_1 - t_2$

2. *Market model.*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dapat dilakukan dengan 2 tahap:

Pertama. Perhitungan *return* ekpektasi ke-i pada periode estimasi.

Kedua. Menggunakan model ekpektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + E_{ij}$$

Dimana:

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas ke-i.

RM_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

$E_{i,j}$ = kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market adjusted model.*

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke - *i* pada periode peristiwa ke -*t*.

$R_{m,t}$ = *return* sekuritas pada waktu ke - *t*.

2.6 Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Return Saham*

2.6.1 Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang

berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham. Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya sehingga akan mempunyai nilai jika terdapat perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997).

Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Weston dan Copeland, 1997).

2.6.2 Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Return Saham*

Aksi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pemecahan saham dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek

No	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metodelogi Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Aduda dan Caroline (2010)	Market Reaction to Stock Split	Dependen= <i>Stock Split</i> Independen= <i>Trading Volume Activity</i>	Deskriptif dan event study	Pasar beraksi positif terhadap pengumuman stock split. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan volume saham yang diperdagangkan setelah pengumuman stock split.
5.	Savitri dan Martani (2006)	The Analysis Impact of Stock Split and Reverse Stock Split on Stock Return and Volume The Case of Jakarta Stock Exchange	Dependen= <i>Stock Return</i> and <i>Volume</i> Independen= <i>Stock Split</i> dan <i>Reverse Stock Split</i>	Deskriptif dan Index Model	Terjadinya abnormal return negatif dan signifikan pada hari pengumuman, dan pada hari ketiga, kedua dan sehari setelah pengumuman juga ditemukan abnormal <i>return</i> negatif dan signifikan

2.8 Kerangka Pemikiran

Pemecahan saham merupakan fenomena yang membingungkan dan banyak terjadi perdebatan para pengamat pasar modal. Bagi investor, pengumuman pemecahan saham dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pemecahan saham menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga akan

memberikan keuntungan pada investor dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang optimal bila investor melakukan transaksi.

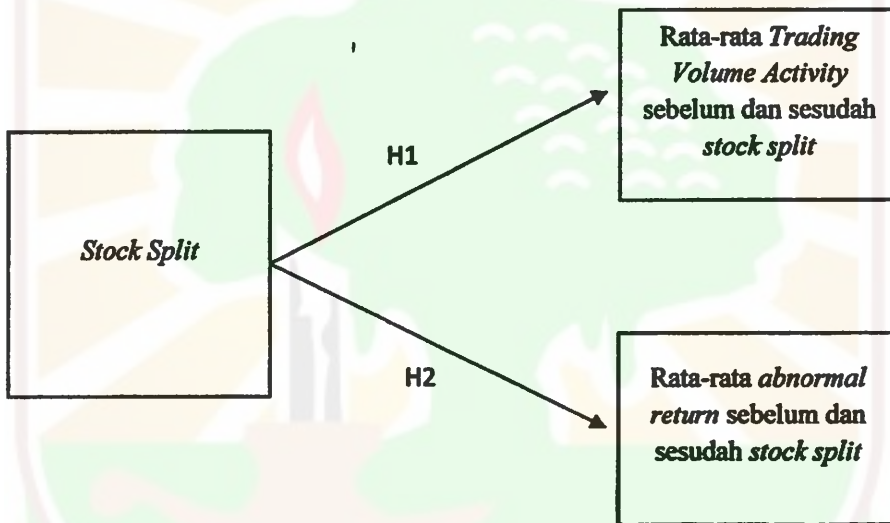
Namun, beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak memberikan peningkatan *return* yang berarti. Untuk itu perlu dilakukan pengujian tentang adanya potensi *return* yang akan diterima oleh investor setelah melakukan pemecahan saham. Untuk mengetahui *abnormal return* yang diperoleh seputar pengumuman pemecahan saham diukur dengan menggunakan *market model*. Setelah *abnormal return* harian masing - masing perusahaan diketahui maka dihitung rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pemecahan saham secara keseluruhan sampel. Dan untuk melihat apakah pemecahan saham mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor digunakan uji beda dua rata-rata. Bila terdapat perbedaan yang signifikan maka pemecahan saham berpengaruh terhadap *return* saham dan bila tidak terdapat perbedaan yang signifikan maka pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap *return*. Bila pemecahan saham mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan volume perdagangan saham, hal ini disebabkan karena pemecahan saham membuat harga saham menjadi lebih rendah yang akan mendorong investor melakukan transaksi. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi pada volume perdagangan saham.

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum

stock split dibandingkan dengan *Trading Volume Activity (TVA)* sesudah *stock split*. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti *stock split* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Dari uraian tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

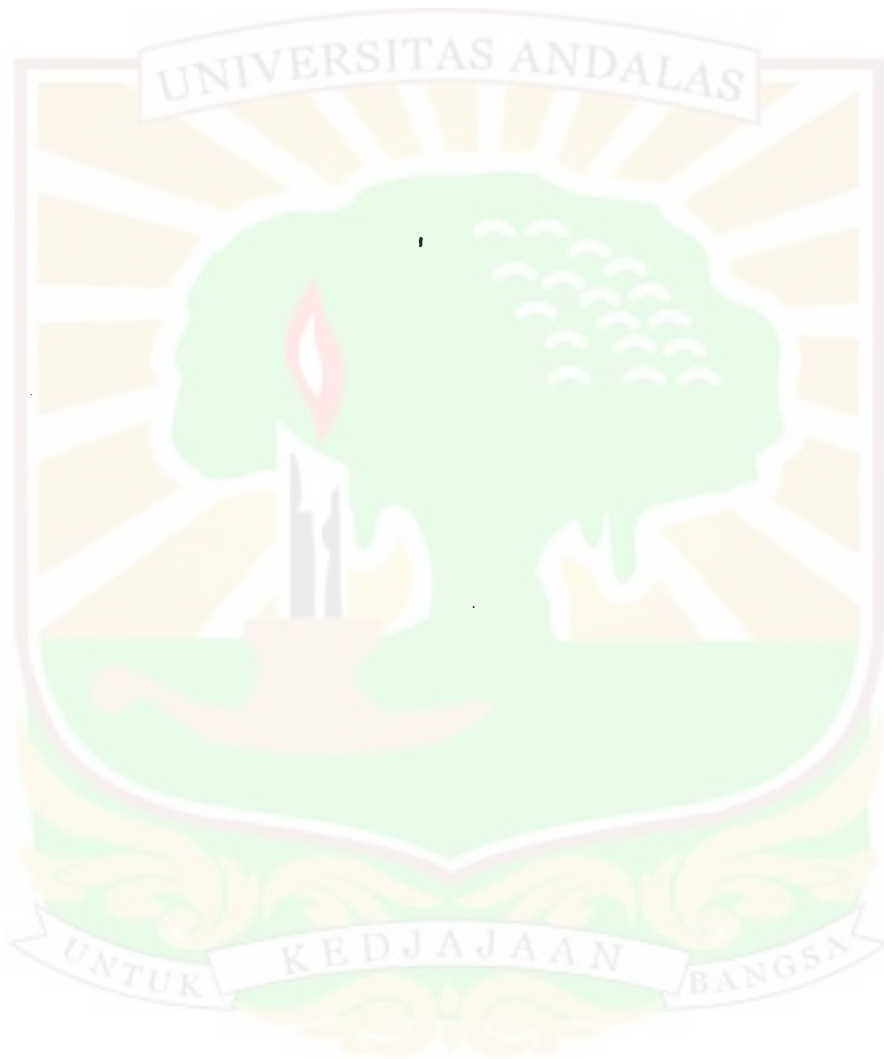


2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Berdasarkan hasil perumusan masalah dan landasan teori yang perlu diuji kebenarannya, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Tidak terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*.

H_2 = Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum *stock split* dan sesudah *stock split*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

3.1.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 sampai 2010.

3.1.2 Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *stock split* pada periode 2006 sampai 2010. Periode tersebut dipilih karena perekonomian dalam kondisi stabil dan tidak dipengaruhi oleh krisis ekonomi serta merupakan data terkini. Sehingga hasil dari penelitian ini adalah yang terbaru tahun 2010.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2010
- b. Mengumumkan kebijakan *stock split* periode 2006 – 2010
- c. Memiliki kelengkapan data yang diperlukan selama penelitian
- d. Tidak melakukan kebijakan lain seperti *stock dividend* (dividen saham), *right issue*, *bonus share* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan

yang bersifat strategis yang secara langsung dapat mempengaruhi likuiditas saham pada waktu pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar pengumuman *stock split*

- e. Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 10 hari seputar *stock split*
- f. Tanggal pengumuman pemecahan saham

3.2 Batasan Operasional

Batasan operasional dalam penelitian ini adalah:

- a. Data harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.
- b. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2010.

3.3 Defenisi Operasional

Variabel penelitian adalah sesuatu hal yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan berikut akan dijelaskan definisi operasi variabel yang digunakan penelitian ini:

1. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. Setelah itu, rata-rata masing-masing volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham dihitung untuk mengetahui besarnya perbedaan. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan uji beda dua rata-rata antara sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Adapun rumus yang digunakan, yaitu: (Husnan, 2005)

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{Jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode tertentu}}$$

2. *Abnormal return*

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *abnormal return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa pemecahan saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return* ($AR = R_{it} - E_{it}$), sedangkan *actual return* merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. Setelah itu, dihitung besarnya rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham dengan menggunakan model indeks tunggal. Pengumuman pemecahan saham dipilih

sebagai *event study* dimana peneliti perlu menguji perilaku harga saham, yang ditunjukkan oleh gerakan *abnormal return* disekitar event, yaitu 10 hari sebelum dan sesudah dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila investor tidak memperoleh *abnormal return* dengan dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham, berarti pasar modal efisien bentuk setengah kuat tercapai. Untuk mengetahui signifikansinya dilakukan uji beda dua rata-rata antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Model indeks tunggal digunakan untuk mencari *abnormal return*, yang rumusnya sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Return* saham individual yang diharapkan

α_i = besarnya *return* saham individual yang tidak dipengaruhi oleh harga saham

β_i = tingkat kepekaan *return* saham individual sebagai akibat berubahnya harga pasar

e_i = elemen acak dari residual keuntungan saham

3.4 Operasional Variabel

Tabel 3.1

Operasionalisasi Variabel

No.	Keterangan	Definisi	Indikator	Skala
1	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	Alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu	Membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu	Rasio
2	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara <i>expected return</i> dengan <i>actual return</i>	$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt}$	Rasio

3.5 Metode Pengumpulan Data

Untuk melakukan pengumpulan data dalam penelitian ini dapat digunakan cara sebagai berikut :

1. Penelitian kepustakaan (*Library research*)

Penelitian ini dilakukan melalui perpustakaan ataupun buku-buku ilmiah dan tulisan (jurnal) yang berhubungan dengan pembahasan yang dilakukan.

2. Internet

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data pengumuman *stock split*, harga saham harian dan serta laporan tahunan (*annual report*) yang dapat di unduh dari situs-situs yang tersedia. Dan juga data pendukung yang diperoleh dari buku dan internet.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis data adalah proses mengolah data dan penginterpretasian hasil pengolahan data (Priyatno, 2010). Analisis deskriptif adalah analisis yang menekankan pada pembahasan data-data dan subjek penelitian dengan menyajikan data-data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian. Analisis ini digunakan untuk menjelaskan setiap variabel yang diteliti berdasarkan data yang ada dan diinterpretasikan sesuai dengan keperluan yang dibutuhkan. Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data tentang jumlah data, minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari hasil pengolahan data.

3.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal disini dalam arti mempunyai distribusi data yang normal.

3.5.2 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*t-test*). Pengujian dengan cara ini menggunakan studi peristiwa (*event study*).

Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis uji beda. Tahap-tahap dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengidentifikasi tanggal publikasi *stock split*.
- b. Menentukan *estimation period*, yaitu periode waktu yang digunakan untuk meramalkan *expected return*. *Estimation period* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari, yaitu dari $t-110$ hingga $t-10$ sebelum *event day*. Dalam penentuan *estimation period* ini memang tidak ada patokan atau standar yang baik, baik itu dari buku-buku atau jurnal. Menurut Jogiyanto (2000), lamanya periode pengamatan atau periode jendela tersebut tergantung pada jenis penelitiannya. Jika peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pengumuman dividen) maka periode pengamatannya dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Sebaliknya untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor, maka periode pengamatannya dapat lebih panjang.
- c. Menentukan *event period*, yaitu waktu disekitar *event time*. *Event period* yang dipilih dalam penelitian ini adalah selama 20 hari,

yaitu terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa. Pemilihan periode pengamatan tersebut didasarkan pada pendekatan penelitian Brown & Warner, dimana peristiwa pengumuman *stock split* merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor sehingga reaksi investor berlangsung secara tepat serta untuk menghindari terjadinya *confounding effect* yaitu dampak tercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain (Jogiyanto, 2000).

d. Menentukan *event window*. Pada penelitian ini *event window* yang digunakan adalah 10 hari sebelum *stock split* dan 10 hari sesudah *stock split*. Penentuan *event window* tersebut untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan volume perdagangan dan harga emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Jogiyanto, 2000).

e. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata likuiditas saham dengan menggunakan ukuran, *abnormal return*, harga saham, *Trading Volume Activity* (TVA) dengan hari ke 0 atau *event date* untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke 0. Berikut prosedur penyajiannya:

1. a. Menghitung perubahan volume perdagangan saham untuk setiap saham emiten pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham. Rumus TVA: (Husnan, 2005)

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{Jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode tertentu}}$$

- b. Setelah mengetahui hasil dari masing-masing TVA, kemudian hitung rata-rata volume perdagangan saham untuk semua sampel dengan perhitungan rumus:

$$\bar{x} TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana:

\bar{x} = rata-rata volume perdagangan saham

n = sampel

TVA_i = *Trading Volume Activity*

2. a. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan persamaan:

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

Dimana:

R_{it} = *Return* saham i pada waktu t

P_{it} = *Harga* saham i pada waktu t

- b. Menghitung *Expected Return* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Expected return*

R_{mt} = *return* pasar harian

- c. Menghitung *return* saham individual

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

Dimana:

R_{it} = *return* saham i pada hari ke - t

P_{it} = *harga* saham i pada hari ke - t

P_{it-1} = *harga* saham i pada hari t-1

- d. Menghitung *return* pasar harian

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke – t

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke – t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke – t-1

- e. Meregresikan *return* saham individual dengan *return* pasar harian untuk memperoleh alpha dan beta.

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum Y - \beta(\sum X)}{n}$$

Dimana:

Y = *return* saham individual yang sesungguhnya atau E (R_{it})

X = *return* pasar (R_{mt})

N = periode pengamatan

- f. Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten untuk periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemecahan saham.

$$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt}$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return*

R_{it} = *actual return*

E_{Rt} = *expected return*

- g. Setelah *abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return*.

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return*

n = sampel

\overline{AR}_{it} = rata-rata *abnormal return*

- h. Menghitung standar kesalahan estimasi (SEE_i = *Standar Error of Estimate*) atas *abnormal return* (Jogiyanto, 2000)

$$S = \frac{\sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2}}{T_1 - 2}$$

Dimana:

S = SEE

\bar{R} = rata-rata *return* saham i pada periode t

R_i = *return* saham ke i untuk hari ke t selama periode estimasi

T_1 = jumlah hari diperiode estimasi

- i. Melakukan pengujian statistik (t-test) terhadap *abnormal return* dengan tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$t = \frac{A_t}{S}$$

Dimana:

A_t = rata-rata *abnormal return*

S = SEE

3. Uji beda dua rata-rata

Uji statistik ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Rumus:

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

X_1 = Rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum pemecahan saham

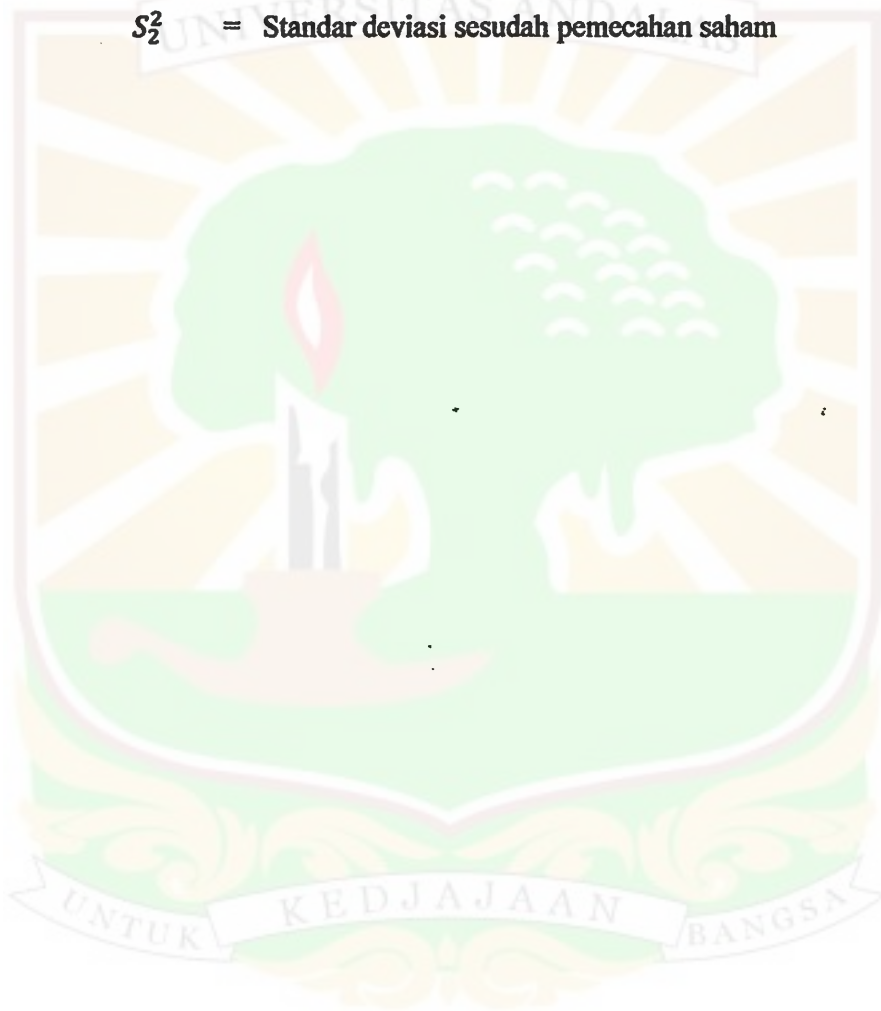
X_2 = Rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham sesudah pemecahan saham

n_1 = Jumlah sampel sebelum pemecahan saham

n_2 = Jumlah sampel sesudah pemecahan saham

S_1^2 = Standar deviasi sebelum pemecahan saham

S_2^2 = Standar deviasi sesudah pemecahan saham



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan tercatat atau *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010, dimana perusahaan-perusahaan tersebut menyediakan data-data yang diperlukan.

Perusahaan-perusahaan sampel juga tidak melakukan *stock dividend* (dividen saham), *right issue* dan *bonus share* (saham bonus) yang dapat mempengaruhi likuiditas saham pada waktu pengumuman *stock split* atau pada periode sekitar *stock split*. Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan minimal 10 hari seputar *stock split*. Selanjutnya, didapatkanlah perusahaan-perusahaan sampel sesuai dengan yang ditetapkan pada *purposive sampling*.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 31 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dapat dijadikan sampel dalam penelitian selama periode 2006 samapi 2010. Perusahaan-perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1**Daftar Nama Perusahaan Sampel dan Tanggal Melakukan *Stock split***

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tanggal <i>Stock split</i>
1.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	08-Jun-06
2.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	10-Jul-06
3.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk, PT	28-Jul-06
4.	JRPT	Jaya Real Property, Tbk, PT	14-Aug-06
5.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk, PT	14-Sep-06
6.	BBLD	Buana Finance Tbk, PT	05-Oct-06
7.	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	24-Nov-06
8.	BMTR	Bimantara Citra Tbk, PT	24-Apr-07
9.	DAVO	Davomas Abadi Tbk, PT	28-May-07
10.	ANTM	Aneka Tambang Tbk, PT	12-Jul-07
11.	AKRA	AKR Corporindo Tbk, PT	27-Jul-07
12.	SMGR	Semen Gresik Tbk, PT	07-Aug-07
13.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT	22-Aug-07
14.	HADE	Hortus Danavest Tbk, PT	10-Sep-07
15.	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	11-Sep-07
16.	PWON	Pakuwon Jati Tbk, PT	19-Sep-07
17.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk, PT	12-Dec-07
18.	INCO	International Nickel Indonesia Tbk, PT	15-Jan-08
19.	PANS	Panin Sekuritas Tbk, PT	08-Jan-08
20.	BBCA	Bank Central Asia Tbk, PT	30-Jan-08
21.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk, PT	13-Feb-08
22.	SIIP	Suryainti Permata Tbk, PT	12-Mar-08
23.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT	7-Aug-08
24.	BRNA	Berlina Tbk, PT	6-Aug-08
25.	TINS	Timah (Persero) Tbk, PT	12-Aug-08
26.	CTBN	Citra Tubindo Tbk, PT	9-Jan-09
27.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk, PT	15-Sep-09
28.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk, PT	18-Mar-10
29.	CTRA	Ciputra Development Tbk, PT	15-Jun-10
30.	TURI	Tunas Ridean Tbk, PT	17-Jun-10
31.	DILD	Intiland Development Tbk, PT	26-Jul-10

Sumber: *Jakarta Stock Exchange*

4.2 Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif adalah analisis yang menekankan pada pembahasan data-data dan subjek penelitian dengan menyajikan data-data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian. Analisis ini digunakan untuk menjelaskan setiap variabel yang diteliti berdasarkan data yang ada dan diinterpretasikan sesuai dengan keperluan yang dibutuhkan. Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data tentang jumlah data, minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari hasil pengolahan data.

Sebelum melakukan pengujian pada hipotesis, terlebih dahulu akan dibahas mengenai deskripsi dari variabel *abnormal return* saham dan TVA dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split*. Data statistik berupa rata-rata *return* saham selama 10 hari sebelum pengumuman *stock split* dan 10 sesudah pengumuman *stock split*. Berikut tabel data statistik deskriptif:

Tabel 4.2

Hasil deskriptif variabel periode sebelum *stock split*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	31	.000000	.150860	.00702968	.027001417
ARR	31	-.1200	.6272	.161413	.1742127
Valid N (listwise)	31				

Tabel diatas menunjukkan hasil statistik deskriptif yang telah dilakukan. Jumlah sampel perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* adalah 31 perusahaan. Hasil statistik menjelaskan bahwa nilai mean TVA periode sebelum *stock split* 0,00702968 adalah dengan nilai maksimum 0,150860 dan nilai minimum 0,000000 serta standar deviasi 0,027001417. Kemudian hasil statistik *abnormal return* menjelaskan bahwa nilai mean *abnormal return* adalah 0,161413 dengan nilai maksimum 0,6272 dan nilai minimum -0,1200 serta standar deviasi 0,1742147.

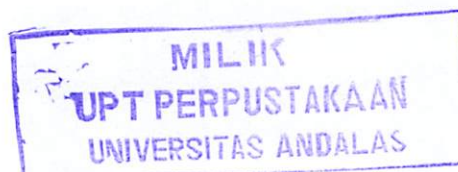
Selanjutnya akan diuraikan hasil statistik deskriptif periode sesudah *stock split*.

Tabel 4.3

Hasil deskriptif variabel periode setelah *stock split*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	31	.000003	.386360	.02433065	.079669143
ARR	31	-.5760	.1888	-.143539	.1620650
Valid N (listwise)	31				

Hasil statistik menjelaskan bahwa nilai mean TVA periode sesudah *stock split* adalah 0,2433065 dengan nilai maksimum 0,386360 dan nilai minimum 0,000003 serta standar deviasi 0,079669143. Untuk hasil statistik deskriptif *abnormal return* menjelaskan bahwa nilai mean *abnormal return* sebesar -



0,143539 dengan nilai maksimum 0,1888 dan minimum -0,5760 serta standar deviasi 0,1620650.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock split*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham dipasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Berdasarkan perhitungan pada pada lampiran dapat diketahui bahwa nilai rata-rata volume perdagangan (TVA) baik sebelum peristiwa *stock split* dan sesudah peristiwa *stock split* dapat dilihat pada (tabel 4.3).

Tabel 4.4**Rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split***

No.	Nama Perusahaan	Sebelum	Sesudah
1.	DPNS	0,00017	0,00005
2.	PJAA	0,00254	0,00054
3.	LPKR	0,00425	0,00492
4.	JRPT	0,01462	0,05262
5.	TSPC	0,00033	0,00334
6.	BBLD	0,00002	0,00002
7.	APOL	0,00051	0,00034
8.	BMTR	0,01350	0,23336
9.	DAVO	0,00030	0,00006
10.	ANTM	0,00161	0,00511
11.	AKRA	0,00467	0,00356
12.	SMGR	0,00008	0,00080
13.	SOBI	0,00111	0,00488
14.	HADE	0,00000	0,000019
15.	HITS	0,00000	0,000011
16.	PWON	0,00000	0,00002
17.	JPRS	0,000001	0,000003
18.	INCO	0,00028	0,00180
19.	PANS	0,00002	0,00002
20.	BBCA	0,00020	0,00023
21.	PANR	0,00611	0,00517
22.	SIIP	0,00206	0,00019
23.	PGAS	0,00173	0,00149
24.	BRNA	0,00004	0,00008
25.	TINS	0,01242	0,04646
26.	CTBN	0,00000	0,000003
27.	ARNA	0,00199	0,00142
28.	KKGI	0,00000	0,00003
29.	CTRA	0,00035	0,00164
30.	TURI	0,000003	0,000004
31.	DILD	0,15086	0,38636

Sumber: data yang diolah

Dapat dilihat dari tabel 4.4 diatas bahwa ada satu perusahaan yang memiliki rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) yang mencapai titik tertinggi yaitu PT Intiland Development, Tbk dengan rata-rata sebesar 0,15086 pada periode sebelum *stock split* dan 0,38636 di periode sesudah *stock split*. Hal ini disebabkan oleh terdapatnya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan PT Intiland Development, Tbk. Berdasarkan tabel diatas dapat terlihat bahwa peristiwa *stock split* mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dimana rata-rata volume perdagangan pada periode sebelum *stock split* sebagian besar lebih kecil dari pada ketika periode sesudah peristiwa *stock split*.

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas data terhadap data rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Bila data berdistribusi normal maka pengujian menggunakan pengujian statistik parametrik yaitu uji *paired sample t test*. Sebaliknya jika data berdistribusi tidak normal maka akan digunakan uji statistik non-parametrik yaitu uji Wilcoxon.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan kaidah penggunaan keputusan yang digunakan adalah:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal

Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan program SPSS versi 17 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		31	31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00702968	.02433065
	Std. Deviation	.027001417	.079669143
Most Extreme Differences	Absolute	.397	.466
	Positive	.385	.466
	Negative	-.397	-.380
Kolmogorov-Smirnov Z		2.212	2.595
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.5 diatas bahwa pada Asymp Sig (2-tailed) hanya sebesar 0,000 dan lebih kecil dari signifikansi yang 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data *Trading Volume Activity* berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu selanjutnya akan dilakukan uji hipotesis menggunakan uji non-parametrik Wilcoxon.

Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Uji ini dilakukan berdasarkan hari peristiwa (*event period*) yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa *stock*

split. Berikut dibawah ini akan diuraikan analisis uji beda aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Tabel 4.6

Hasil Uji Wilcoxon terhadap Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah *Stock split*

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
sesudah - sebelum	Negative Ranks	9 ^a	14.33	129.00
	Positive Ranks	20 ^b	15.30	306.00
	Ties	2 ^c		
	Total	31		

- a. sesudah < sebelum
- b. sesudah > sebelum
- c. sesudah = sebelum

Test Statistics^b

	sesudah - sebelum
Z	-1.914 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.056

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabel 4.6 diatas menggambarkan hasil uji beda rata-rata Wilcoxon untuk *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah *stock split*. Dimana nilai Z adalah -1,914 dan Asymp Sig sebesar 0,056. Karena signifikansi = 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ternyata rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa *stock split* terdapat perbedaan tidak signifikan dengan volume perdagangan pada periode sebelum terjadi peristiwa *stock split*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut, dapat disimpulkan bahwa untuk seluruh sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan volume perdagangan saham tetapi tidak signifikan pada saat sebelum dan sesudah *stock split*. Berdasarkan nilai rata-rata, volume perdagangan saham setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan volume perdagangan tersebut dikarenakan investor *round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah. Selain itu ada sinyal positif yang ditimbulkan oleh *stock split* menyebabkan para calon investor lebih tertarik untuk membeli saham tersebut.

4.3.2 Analisis *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock split*

Hipotesis berikutnya yang akan diuji pada penelitian ini adalah *Abnormal return* untuk menguji apakah investor mendapatkan *abnormal return* akibat peristiwa *stock split* dan apakah terdapat perbedaan rata-rata antara sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah peristiwa.

Adapun tahap-tahap untuk menghitung hasil hipotesis kedua yaitu sebagai berikut:

1. Perhitungan nilai *Return* Sesungguhnya (R_{it})

Hasil perhitungan nilai *return* sesungguhnya (R_{it}) dapat dilihat pada lampiran. Berdasarkan perhitungan dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *return* sesungguhnya (R_{it}) untuk setiap perusahaan yang terdaftar di BEI berkisar antara 1,1849 hingga -0.0014. Dimana *return* sesungguhnya (R_{it}) terendah diperoleh PT Aneka Tambang, Tbk dan *return* tertinggi diperoleh PT Berlina, Tbk.

2. Perhitungan nilai *alpha* dan *beta*

Perhitungan nilai *alpha* dan *beta* ini digunakan untuk mengetahui hasil dari *Expected return*. Berdasarkan perhitungan pada lampiran dapat diketahui bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI ini mengalami nilai *alpha* antara 0,5584 hingga -0,0124. Untuk nilai *beta* berkisar antara 2,46 hingga -4759.

3. Perhitungan *Expected Return* (ER_{it})

Perhitungan nilai *Expected return* (ER_{it}) lengkap dapat dilihat pada lampiran. Berdasarkan perhitungan dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *Expected return* (ER_{it}) untuk setiap perusahaan yang terdaftar di BEI dalam penelitian ini berkisar antara 0.5586 hingga -0.0031. *Expected return* (ER_{it}) terendah dimiliki oleh PT Pakuwon Jati, Tbk dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Timah (Persero), Tbk.

4. Perhitungan *Abnormal return* (AR_{it})

Berdasarkan perhitungan pada lampiran dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *abnormal return* (AR_{it}) baik sebelum peristiwa *stock split* maupun sesudah peristiwa *stock split* dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 4.7
Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah
Peristiwa *stock split*

No.	Nama Perusahaan	Sebelum	Sesudah
1.	DPNS	0.0216	-0.0522
2.	PJAA	0.1153	-0.1038
3.	LPKR	0.0641	-0.058
4.	JRPT	0.2158	-0.2028
5.	TSPC	0.478	-0.4295
6.	BBLD	-0.002	-0.0027
7.	APOL	0.0533	-0.0435
8.	BMTR	0.177	-0.1665
9.	DAVO	0.0554	-0.0535
10.	ANTM	0.2075	0.1888
11.	AKRA	0.1909	-0.1756
12.	SMGR	0.4859	-0.4414
13.	SOBI	0.2051	-0.1867
14.	HADE	0.0582	-0.0475
15.	HITS	0.0214	-0.0391
16.	PWON	0.2457	-0.2026
17.	JPRS	0.1832	-0.1704
18.	INCO	0.4502	-0.4137
19.	PANS	-0.015	0.0113
20.	BBCA	0.0537	-0.048
21.	PANR	0.1067	-0.098
22.	SIIP	0.1448	-0.1404
23.	PGAS	-0.12	-0.1323
24.	BRNA	0.0537	-0.0476

No.	Nama Perusahaan	Sebelum	Sesudah
25.	TINS	0.6272	-0.576
26.	CTBN	0.4761	-0.4304
27.	ARNA	0.0535	-0.041
28.	KKGI	0.0237	-0.0246
29.	CTRA	0.1657	-0.1365
30.	TURI	0.1524	-0.1367
31.	DILD	0.0547	-0.0488

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa aktivitas *return* saham cenderung mengalami penurunan yang cukup tajam pada saat sesudah terjadinya peristiwa *stock split*. Dimana hampir semua hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* periode sesudah *stock split* menjadi negatif. Nilai *abnormal return* tertinggi pada periode sebelum diperoleh PT Timah (Persero), Tbk sebesar 0,6272, nilai *abnormal return* tertinggi periode sesudah *stock split* diperoleh PT Aneka Tambang, Tbk sebesar 0,1888 dan nilai *abnormal return* terendah periode sebelum dan sesudah dimiliki oleh PT Buana Finance, Tbk. Dimana perolehan angka *abnormal return* tertinggi dan terendah ini didapat berdasarkan perhitungan selisih antara *actual return* dan *expected return* yang dimiliki masing-masing perusahaan tersebut.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis berikutnya, selanjutnya dilakukan uji normalitas data. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka selanjutnya digunakan uji *paired sample t-test*. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal maka akan digunakan uji statistik *Wilcoxon*. Adapun dalam pengujian normalitas ini akan

digunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan penggunaan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal

Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan program SPSS versi 17 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil uji normalitas *Abnormal return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		31	31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.161413	-.143539
	Std. Deviation	.1742127	.1620650
Most Extreme Differences	Absolute	.184	.196
	Positive	.184	.137
	Negative	-.123	-.196
Kolmogorov-Smirnov Z		1.024	1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.245	.185

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa jumlah data (N) adalah 31, rata-rata sebelum 0,161413 dan sesudah -0,143539 standar deviasi sebelum 0,1742127 dan sesudah 0,1620650, absolute sebelum 0,184 dan sesudah 0,196, different positive sebelum 0,184 dan sesudah 0,137, negative sebelum -0,123 dan

sesudah -0,196, Kolmogorov-Smirnov Z sebelum 1,204 dan Kolmogorov-Smirnov sesudah 1,091, dan signifikansi Asymp Sig sebelum 0,245 dan sesudah 0,185

Dilihat dari signifikansi Asymp Sig sebelum dan sesudah periode *stock split* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk uji hipotesis selanjutnya akan menggunakan *Paired Sample t-test*.

Setelah mengetahui terdapatnya *abnormal return* yang distandarisasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan dilakukannya uji normalitas, maka berikutnya akan diuraikan tentang pengujian rata-rata *abnormal return* yang menggambarkan tingkat signifikansinya.

Adapun pengujian ini dilakukan untuk menjawab hipotesis 2 yaitu adanya *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari peristiwa *stock split*. Hasil pengujian *Paired Sample t-test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

**Hasil uji *Paired Sample t-test abnormal return* saham
sebelum dan sesudah *stock split***

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum	.161413	31	.1742127	.0312895
Sesudah	-.143539	31	.1620650	.0291077

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 sebelum & sesudah	31	-.869	.000

Paired Samples Test

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum – sesudah	.304951 6	.3250503	.0583808	.1857222	.4241810	5.223	30	.000

Pada tabel paired samples statistics, untuk data sebelum *stock split*, nilai rata-rata sebesar 0,161413 dengan jumlah data 31, standar deviasi 0,1742127 dan *standard error mean* 0,0312895. Sementara itu, untuk data setelah *stock split* nilai rata-rata -0,143539, jumlah data 31, standar deviasi 0,1620650 dan *standard error mean* 0,0291077.

Dari tabel *paired samples correlations* dapat dilihat bahwa nilai korelasi sebesar -0,869 dengan signifikansi 0,000. Hal ini berarti tidak ada hubungan yang kuat antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* karena nilainya tidak mendekati 1.

Nilai t hitung dari tabel di atas adalah 5,223 dan signifikansi 0,000. Kemudian untuk nilai t tabel sebesar -2,042. Karena nilai $-t$ hitung $> -t$ tabel ($5,223 < -2,042$) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Melihat pergerakan *abnormal return* pada periode peristiwa, dimana setelah hari peristiwa *stock split* terjadi penurunan yang sangat drastis atau dengan kata lain keuntungan yang diperoleh dibawah normal. Hal ini berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return*. Dapat dilihat pada lampiran, hasil *actual return* bernilai negatif dan jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai *expected return*. Dengan adanya perbedaan secara signifikan terhadap *abnormal return* belum tentu juga ada perubahan yang signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini dikarenakan reaksi pasar yang juga berbeda dimana *stock split* dirasakan bukan kejadian politik yang akan mempengaruhi harga saham secara drastis sehingga para investor tidak bereaksi tinggi terhadap terhadap peristiwa tersebut.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Peristiwa *Stock split* Terhadap *Trading Volume Activity* (TVA)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama diketahui bahwa *stock split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Trading Volume Activity*. Dimana terdapat peningkatan pada volume perdagangan setelah dilakukannya *stock split* namun tidak memberikan pengaruh pada volume perdagangan tersebut. Salah satu penyebab yang mungkin mengapa perbedaaan TVA tidak signifikan adalah mungkin pada tahun tersebut minat investor untuk melakukan transaksi saham setelah stok split tidak begitu besar. Meskipun ada peningkatan atau penurunan

transaksi perdagangan, tetapi peningkatan atau penurunan tersebut tidak begitu jauh bedanya dengan transaksi pada periode sebelum *stock split*.

Selain itu, penyebab timbulnya perbedaan yang signifikan ini pada dasarnya mungkin disebabkan oleh pelaku transaksi didominasi oleh investor institusi, di mana pada umumnya investor institusi melakukan perdagangan dengan jumlah saham yang relatif besar, dibanding investor individu. Faktor lain yang dapat menjadi penyebab dari adanya perbedaan ini, mungkin peristiwa *stock split* tersebut dipersepsikan sebagai signal yang baik atau positif oleh investor di bursa. Adanya persepsi tersebut secara langsung akan meningkatkan pembelian saham yang mereka lakukan. Meningkatnya pembelian saham ini akan meningkatkan volume perdagangan, dan meningkatnya volume perdagangan ini akan meningkatkan TVA.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kurniawati (2003) yang juga menemukan terdapatnya perbedaan volume perdagangan yang tidak signifikan pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Kenaikan volume perdagangan tersebut dikarenakan investor *round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah. Selain itu adanya sinyal positif yang ditimbulkan oleh *stock split* menyebabkan para calon investor lebih tertarik untuk membeli saham tersebut.

Berbeda dengan hasil penelitian Aduda dan Caroline (2010) menemukan ada peningkatan volume saham yang diperdagangkan saat *stock split* diumumkan dan setelah dilakukannya *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh pengumuman positif pada saham yang diperdagangkan sebagai akibat

dari pemecahan saham dimana pasar bereaksi positif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *stock split* tidak selalu memiliki pengaruh yang positif terhadap peningkatan volume perdagangan saham. Dengan kemungkinan disebabkan oleh pelaku transaksi didominasi oleh investor institusi, di mana pada umumnya investor institusi melakukan perdagangan dengan jumlah saham yang relatif besar, dibanding investor individu. Selain itu *stock split* juga dipersepsikan sebagai signal yang baik atau positif oleh investor di bursa. Adanya persepsi tersebut secara langsung akan meningkatkan pembelian saham yang mereka lakukan. Meningkatnya pembelian saham ini akan meningkatkan volume perdagangan, dan meningkatnya volume perdagangan ini akan meningkatkan TVA.

4.3.2 Pengaruh Peristiwa *Stock split* Terhadap *Abnormal return*

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua dapat diketahui bahwa *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Dimana dari hasil tersebut disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* ketika sebelum peristiwa *stock split* dan sesudah peristiwa *stock split*. *Abnormal return* yang diterima oleh investor setelah dilakukan *stock split* menjadi bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibandingkan dengan *expected return*.

Abnormal return ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*, dimana *actual return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return*

dihitung dengan *return* pasar yang dikalikan dengan beta masing-masing perusahaan ditambah dengan alpha masing-masing perusahaan.

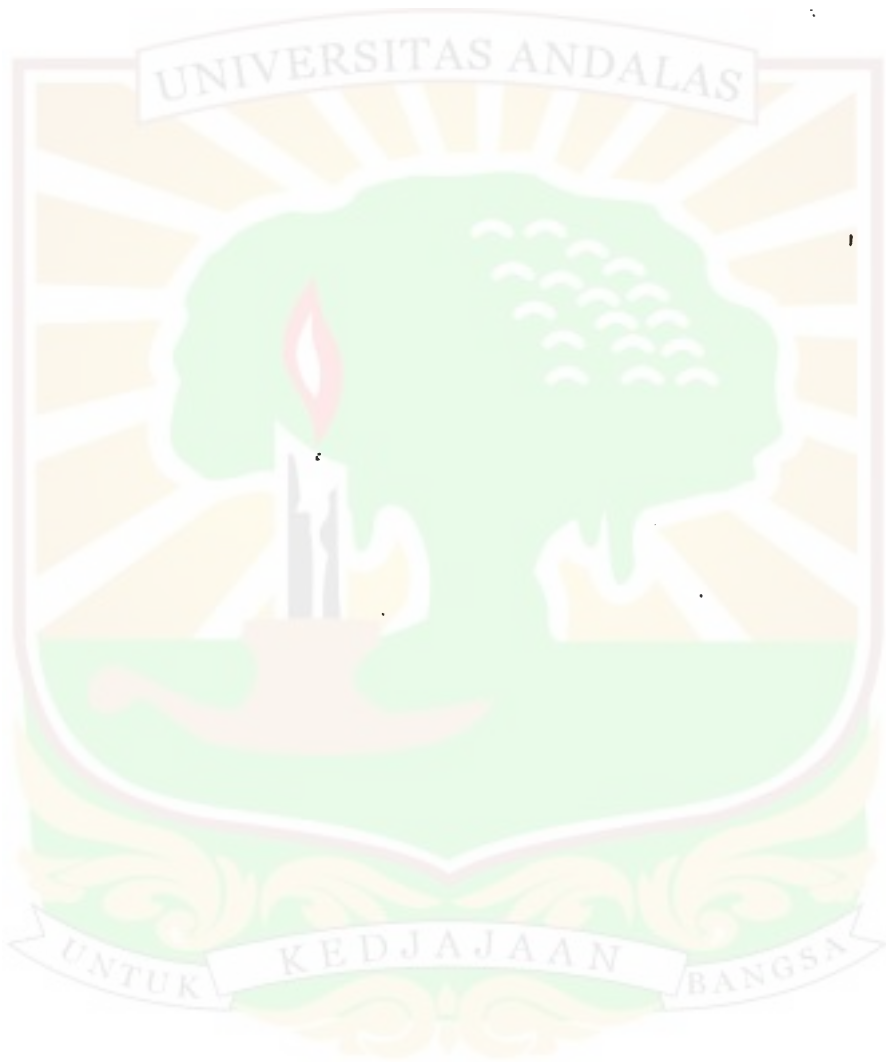
Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kurniawati (2003) yang berpendapat bahwa respon pasar yang negatif ketika pengumuman *stock split* disebabkan karena investor sudah mengetahui dahulu berita mengenai pengumuman *stock split*. Selain itu juga bisa disebabkan karena harga saham setelah *stock split* mengalami perubahan yang sangat cepat maka menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang masih diragukan.

Hasil yang berbeda terdapat pada penelitian Savitri dan Martani (2006) yang menemukan bahwa terjadinya *abnormal return* positif pada hari peristiwa dan sesudah peristiwa *stock split*.

Untuk itu diperkirakan perusahaan akan mengalami penurunan nilai *actual return* dikarenakan terjadinya peristiwa *stock split* dimana harga saham yang sebelumnya tinggi kemudian setelah dilakukan pemecahan saham, harga saham tersebut menurun dan tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan maupun investor yang memiliki saham pada perusahaan tersebut. Dari pengamatan investor, mungkin saja alasan suatu perusahaan melakukan *stock split* yaitu karena harga sahamnya tidak berfluktuasi dan kinerja perusahaan tersebut tidak terlalu baik.

Sementara itu, alasan perusahaan melakukan *stock split* yaitu untuk menarik minat investor membeli saham yang diperdagangkan sehingga akan

kembali meningkatkan keuntungan perusahaan karena volume perdagangan sahamnya tentu saja akan meningkat.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama, dapat dilihat bahwa peristiwa *stock split* tidak begitu mempengaruhi investor untuk membeli saham-saham baru. Salah satu penyebab yang mungkin mengapa perbedaan TVA tidak signifikan adalah pada tahun tersebut minat investor untuk melakukan transaksi saham setelah *stock split* tidak begitu besar. Meskipun ada peningkatan atau penurunan transaksi perdagangan, tetapi peningkatan atau penurunan tersebut tidak begitu jauh bedanya dengan transaksi pada periode sebelum *stock split*. Demikian dapat disimpulkan secara keseluruhan bahwa peristiwa *stock split* tidak menghasilkan reaksi pasar yang cukup besar.
2. Untuk hipotesis kedua, diketahui bahwa ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Melihat pergerakan *abnormal return* pada periode peristiwa, dimana setelah peristiwa *stock split* terjadi penurunan yang sangat drastis atau dengan kata lain keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

5.2 Implikasi penelitian

Penelitian ini memberikan implikasi kepada berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi perusahaan

Stock split atau pemecahan saham merupakan cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk menarik kembali minat investor membeli saham diperusahaan tersebut sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan agar sebelum melakukan *stock split* hendaknya memikirkan terlebih dahulu bagaimana kondisi pasar sehingga dapat mengambil kebijakan yang benar.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan *stock split*. Investor dapat menjadikan penelitian ini sebagai acuan untuk menganalisis pergerakan saham dan keuntungan yang akan diterima investor sehingga keputusan yang akan diambil memberikan dampak positif.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi agar dapat menambah wawasan mengenai pemecahan saham (*stock split*).

5.3 Keterbatasan penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu hanya 20 hari perdagangan.
2. Untuk perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini hanya menggunakan *Market Model*.

5.4 Saran

Adapun saran yang disampaikan oleh penulis pada akhir penulisan skripsi ini yaitu:

1. Bagi pemegang saham

Agar pemegang saham tidak perlu khawatir terhadap informasi pengumuman *stock split* karena peristiwa tersebut tidak berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity*.

2. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan (*estimation period*) untuk menghitung *abnormal return* yang lebih lama dengan harapan hasil penelitian akan menjadi lebih akurat

- b. Untuk menghitung *abnormal return* diharapkan menggunakan rumus model lainnya seperti *mean adjusted model* atau *market adjusted model*.



DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, J.S. Dr, Caroline, C. 2010. Market to Reaction to Stock Splits. *African Journal of Bussiness & Management* Vol. 1
- Brigham, E.F., Gapenski, L.C., And Daves P.R. 1999. Intermediate Financial Management, Sixth Edition, The Dryden Press.
- Tandelilin, E. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Husnan, S. 2005. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi 4. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kurniawati, I. 2003. Analisis Kandungan Informasi *Stock Split* dan Likuiditas Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.6 Hal 264-275.
- Latifah, N.P. 2008. Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Perubahan Laba. *Fokus Ekonomi* Vol. 3 No.1. Juni. 48-59.
- Nicholas, M., And David A. 1990. *Stock Dividend, Stock Split, And Signaling*. *Journal Of Finance*. No. 3 Vol. XLV. July. 233-246.

Nurnugroho, Y. 2010. Jenis-Jenis Perusahaan dan Pasar Modal
<http://yudhislibra.wordpress.com/> Akses pada jam 21.29 Wib. 08 Mei
2011

Pavabutr P, Sirodom K. 2008. *The Impact of Stock Split on Prive and Liquidity on the Stock Exchange of Thailand*. International Research Journal of Finance and Economics. Euro Journal Publishing Inc.

Priyatno, D. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Mediakom.

Savitri M, Martani D. 2006. *The Analisis Impact of Stock Split and reverse Stock Split on Stock Return and Volume the Case of Jakarta Stock Exchange*.

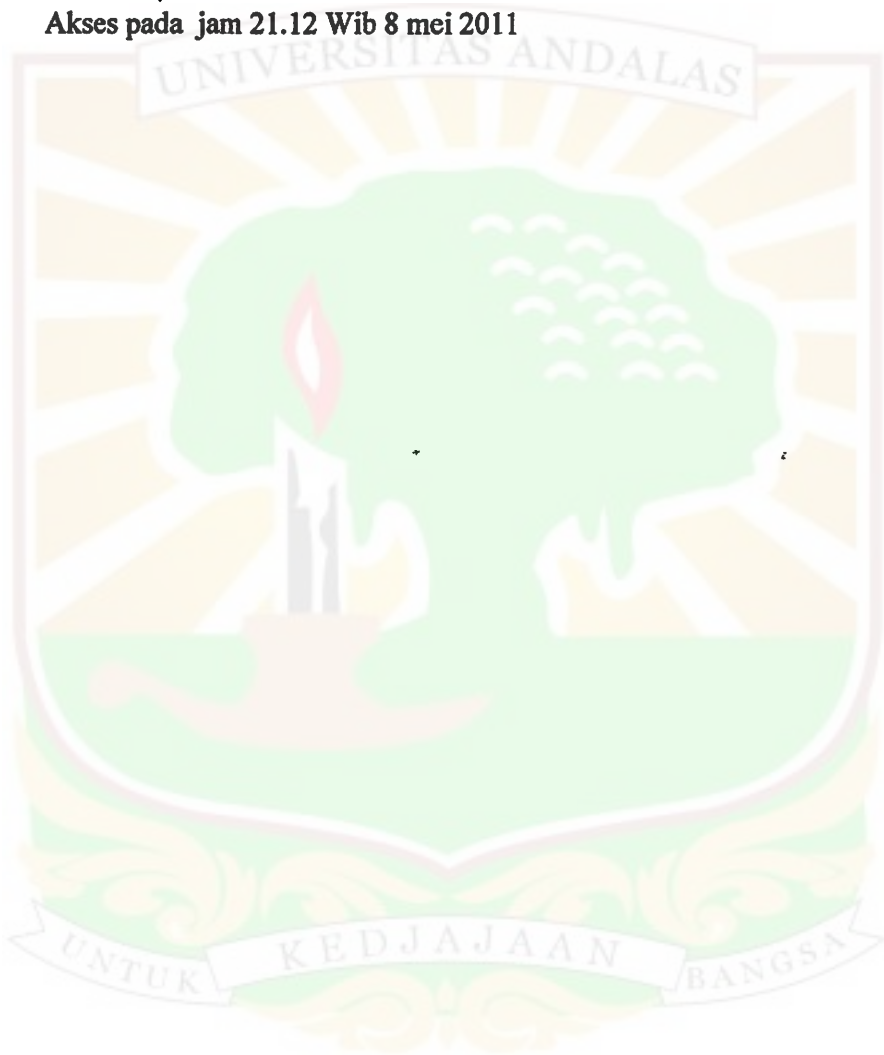
Sekaran, U. 2006. Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Buku 1 dan Buku 2, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.

→, (2011). "Historical Prices Perusahaan di Bursa Efek Indonesia".
<http://www.duniainvestasi.com/bei/> Akses pada Oktober s/d November
2011

→, (2011). "Historical Prices Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=JPRS.JK+Historical+Prices>.
Akses Pada Oktober s/d November 2011

→, (2011). "List Perusahaan *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia".
<http://www.ksei.co.id/content.asp?id=10&bhs=I>. Akses pada jam 3.36
Wib. 01 Oktober 2011

- , (2010). "Fungsi dan Manfaat Pasar Modal".
<http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/2010/05/08/fungsi-dan-manfaat-pasar-modal/>. Akses pada jam 07.32 Wib. 09 Mei 2011
- , "Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia". <http://www.bapepam.go.id/>
Akses pada jam 21.12 Wib 8 mei 2011



LAMPIRAN

Daftar perusahaan yang melakukan stock split di BEI periode 2006-2010

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Stock Split
1.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	08-Jun-06
2.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	10-Jul-06
3.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk, PT	28-Jul-06
4.	JRPT	Jaya Real Property, Tbk, PT	14-Aug-06
5.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk, PT	14-Sep-06
6.	BBLD	Buana Finance Tbk, PT	05-Oct-06
7.	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	24-Nov-06
8.	BMTR	Bimantara Citra Tbk, PT	24-Apr-07
9.	DAVO	Davomas Abadi Tbk, PT	28-May-07
10.	ANTM	Aneka Tambang Tbk, PT	12-Jul-07
11.	AKRA	AKR Corporindo Tbk, PT	27-Jul-07
12.	SMGR	Semen Gresik Tbk, PT	07-Aug-07
13.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT	22-Aug-07
14.	HADE	Hortus Danavest Tbk, PT	10-Sep-07
15.	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	11-Sep-07
16.	PWON	Pakuwon Jati Tbk, PT	19-Sep-07
17.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk, PT	12-Dec-07
18.	INCO	International Nickel Indonesia Tbk, PT	15-Jan-08
19.	PANS	Panin Sekuritas Tbk, PT	08-Jan-08
20.	BBCA	Bank Central Asia Tbk, PT	30-Jan-08
21.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk, PT	13-Feb-08
22.	SIIP	Suryainti Permata Tbk, PT	12-Mar-08
23.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT	7-Aug-08
24.	BRNA	Berlina Tbk, PT	6-Aug-08
25.	TINS	Timah (Persero) Tbk, PT	12-Aug-08
26.	CTBN	Citra Tubindo Tbk, PT	9-Jan-09
27.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk, PT	15-Sep-09
28.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk, PT	18-Mar-10
29.	CTRA	Ciputra Development Tbk, PT	15-Jun-10
30.	TURI	Tunas Ridean Tbk, PT	17-Jun-10
31.	DILD	Intiland Development Tbk, PT	26-Jul-10

Rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split

EMITEN	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	SESUDAH
DPNS	0,00005	0,00001	0,0000	0,00001	0,00048	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00005
PJAA	0,00119	0,00028	0,00065	0,00056	0,00114	0,00033	0,00054	0,00024	0,00079	0,00076	0,00009	0,00054
LPKR	0,00796	0,00772	0,00457	0,00496	0,00457	0,00621	0,00393	0,00435	0,00539	0,00378	0,00369	0,00492
JRPT	0,02	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00018	0,00000	0,00000	0,00000	0,526	0,00000	0,05262
TSPC	0,00126	0,00617	0,00474	0,00316	0,00480	0,00456	0,00188	0,00164	0,00264	0,00258	0,00127	0,00334
BBLD	0,000005	0,000048	0,000001	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000103	0,000025	0,00002
APOL	0,00204	0,00075	0,00018	0,00027	0,00061	0,00065	0,00028	0,00031	0,00023	0,00006	0,00011	0,00034
BMTR	0,91221	0,16346	0,74565	0,39022	0,21355	0,06761	0,16793	0,16487	0,26512	0,11926	0,03613	0,23336
DAVO	0,00016	0,00009	0,00003	0,00002	0,00004	0,00012	0,00001	0,00003	0,00004	0,00019	0,00002	0,00006
ANTM	0,00971	0,00287	0,00159	0,00214	0,00417	0,00708	0,01399	0,00369	0,00399	0,00472	0,00689	0,00511
AKRA	0,00678	0,01381	0,00372	0,00333	0,00247	0,00288	0,00170	0,00166	0,00253	0,00182	0,00164	0,00356
SMGR	0,00057	0,00108	0,00071	0,00046	0,00046	0,00128	0,00166	0,00067	0,00068	0,00017	0,00087	0,00080
SOBI	0,00121	0,00369	0,00560	0,00142	0,00568	0,00285	0,00627	0,00583	0,00587	0,00592	0,00573	0,00488
HADE	0,00000	0,00002	0,00000	0,00000	0,00001	0,00000	0,00000	0,00000	0,00001	0,00000	0,00015	0,00019
HITS	0,000000	0,000000	0,000000	0,000006	0,000003	0,000007	0,000050	0,000007	0,000014	0,000026	0,000001	0,000011
PWON	0,000000	0,000035	0,000001	0,000008	0,000003	0,000000	0,000030	0,000020	0,000034	0,000050	0,000055	0,00002
JPRS	0,000023	0,000007	0,000006	0,000001	0,000003	0,000002	0,000001	0,000000	0,000006	0,000006	0,000000	0,000003
INCO	0,00207	0,00209	0,00149	0,00083	0,00198	0,00303	0,00207	0,00218	0,00144	0,00144	0,00143	0,00180
PANS	0,00005	0,00000	0,00000	0,00000	0,00003	0,00008	0,00000	0,00000	0,00009	0,00000	0,00000	0,00002
BBCA	0,00014	0,00015	0,00036	0,00016	0,00015	0,00005	0,00010	0,00018	0,00037	0,00050	0,00026	0,00023
PANR	0,00083	0,00019	0,01492	0,02166	0,00658	0,00089	0,00142	0,00000	0,00017	0,000481	0,00111	0,00517
SIIP	0,00134	0,00134	0,00003	0,00013	0,00003	0,00003	0,00003	0,00015	0,00005	0,00002	0,00003	0,00019
PGAS	0,00384	0,00278	0,00171	0,00151	0,00104	0,00100	0,00124	0,00000	0,00167	0,00159	0,00233	0,00149
BRNA	0,00013	0,00000	0,00000	0,00038	0,00001	0,00001	0,00010	0,00000	0,00000	0,00001	0,00025	0,00008
TINS	0,04234	0,06679	0,5284	0,03626	0,04047	0,01953	0,09135	0,8635	0,02253	0,02876	0,01676	0,04616
CTBN	0,000000	0,000000	0,000000	0,000002	0,000000	0,000027	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000003
ARNA	0,00040	0,00175	0,00059	0,00360	0,00026	0,00217	0,00148	0,00016	0,00207	0,00088	0,00112	0,00142
KKGI	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00008	0,00006	0,00012	0,00001	0,00000	0,00007	0,00003
CTRA	0,00082	0,00030	0,00123	0,00373	0,00137	0,00133	0,00087	0,00365	0,00161	0,00143	0,00087	0,00164
TURI	0,000003	0,000002	0,000001	0,000001	0,000001	0,000022	0,000003	0,000001	0,000005	0,000001	0,000001	0,000004
DILD	0,29047	0,02502	0,80946	0,11417	0,13232	0,19102	0,19752	0,47369	0,42862	0,70312	0,51964	0,38636

Rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split

EMITEN	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	SEBELUM
DPNS	0,00003	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00014	0,00122	0,00033	0,000008	0,00017
PJAA	0,00065	0,00164	0,00323	0,00108	0,00036	0,00040	0,00130	0,00919	0,00620	0,00139	0,00254
LPKR	0,00393	0,00427	0,00561	0,00357	0,00415	0,00300	0,00186	0,00453	0,00410	0,00749	0,00425
JRPT	0,00091	0,01455	0,00091	0,00000	0,00000	0,00000	0,00473	0,02982	0,07800	0,01727	0,01462
TSPC	0,00051	0,00051	0,00009	0,00027	0,00019	0,00020	0,00056	0,00052	0,00023	0,00021	0,00033
BBLD	0,000001	0,000000	0,000000	0,000006	0,000000	0,000001	0,000000	0,000216	0,000015	0,000000	0,00002
APOL	0,00055	0,00031	0,00011	0,00033	0,00034	0,00029	0,00184	0,00049	0,00044	0,00037	0,00051
BMTR	0,01295	0,00252	0,00117	0,00167	0,01056	0,03885	0,02490	0,01466	0,01222	0,01550	0,01350
DAVO	0,00011	0,00007	0,00001	0,00000	0,00000	0,00002	0,00003	0,0016	0,00172	0,00091	0,00030
ANTM	0,00030	0,00052	0,00120	0,00121	0,00071	0,00159	0,00293	0,00374	0,00155	0,00237	0,00161
AKRA	0,00319	0,00480	0,00362	0,00855	0,00442	0,00467	0,00306	0,00396	0,00567	0,00471	0,00467
SMGR	0,00008	0,00004	0,00005	0,00014	0,00009	0,00005	0,00006	0,00011	0,00004	0,00016	0,00008
SOBI	0,00131	0,00153	0,00135	0,00152	0,00120	0,00122	0,00133	0,00011	0,00117	0,00033	0,00111
HADE	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
HITS	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
PWON	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
JPRS	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000003	0,000004	0,000005	0,000001	0,000001
INCO	0,00000	0,00015	0,00027	0,00068	0,00050	0,00043	0,00073	0,00000	0,00000	0,00007	0,00028
PANS	0,00000	0,00007	0,00003	0,00002	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00008	0,00002
BBCA	0,00022	0,00028	0,00023	0,00009	0,00048	0,00029	0,00029	0,00015	0,00000	0,00000	0,00020
PANR	0,00022	0,00168	0,00044	0,02339	0,03482	0,00056	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00611
SIIP	0,00039	0,00437	0,01125	0,00232	0,00146	0,00004	0,00013	0,00000	0,00053	0,00010	0,00206
PGAS	0,00131	0,00140	0,00218	0,00043	0,00000	0,00261	0,00033	0,00000	0,00000	0,00904	0,00173
BRNA	0,00000	0,00018	0,00000	0,00019	0,00000	0,00000	0,00001	0,00000	0,00000	0,00000	0,00004
TINS	0,00473	0,00000	0,00707	0,01314	0,00532	0,03704	0,05544	0,00143	0,00000	0,00000	0,01242
CTBN	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
ARNA	0,00011	0,00006	0,00007	0,00003	0,00313	0,00356	0,00084	0,00281	0,00667	0,00264	0,00199
KKGI	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00012	0,00000	0,00000	0,00000
CTRA	0,00010	0,00005	0,00008	0,00017	0,00055	0,00016	0,00028	0,00076	0,00071	0,00062	0,00035
TURI	0,000002	0,000002	0,000002	0,000003	0,000004	0,000004	0,000002	0,000002	0,000002	0,000003	0,000003
DILD	0,02686	0,02502	0,00295	0,33750	0,02514	0,03667	0,04328	0,38810	0,46160	0,16151	0,15086

Perhitungan Actual Return dan Saham Individual

EMITEN	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	sesudah
DPNS	0.381	0	0.037	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0037
PJAA	0	-0.0103	0	0.043	0.022	0.0225	0	-0.022	0.0111	0	0.0465	0.0113
LPKR	-0.0065	-0.0065	-0.0277	0.0063	-0.0247	-0.0061	0.0062	-0.0122	0.0123	0	0.0189	-0.0033
JRPT	0.0741	0.08	-0.0909	0.0577	-0.0877	0.0556	-0.0182	0	-0.0517	0.0357	0.037	0.0017
TSPC	-0.0519	-0.0128	0.0263	-0.013	-0.0128	0.013	0.0132	0.027	-0.0133	0.0135	0	0.0041
BBLD	0	-0.0519	0.2222	0.0328	-0.1408	0.1452	0.069	0	-0.1714	0	0	0.0105
APOL	-0.0411	0.1406	-0.0154	0	0.0484	-0.0159	0.0161	-0.0159	0	-0.0156	0	0.0142
BMTR	0.0531	-0.0504	-0.0083	0.0169	0.0085	-0.0168	0	-0.0165	0	0	-0.0242	-0.0091
DAVO	0.0357	0	0	-0.0345	0.0175	0.0179	0	-0.0175	0	0	0.0179	0.0001
ANTM	0	0.0192	0.0097	-0.0463	-0.0092	-0.0522	0.0177	0.018	0.0278	0.0286	-0.0278	-0.0014
AKRA	0.0281	-0.0609	0.0185	-0.0092	-0.018	0.11	0.0204	-0.02	0.0101	0.0206	-0.0202	0.0051
SMGR	0	0	0.0101	0.0313	0.0667	0.0465	-0.0851	0	-0.0208	0	-0.0154	0.0033
SOBI	0	0	0	0.0139	0.0141	-0.0139	0	0	0	0	0	0.0014
HADE	-0.0625	0.0067	0	0.0135	0	0	0	-0.0133	0.0135	-0.0976	0	-0.0017
HITS	0.2125	-0.0361	0	-0.0235	-0.0341	0.0353	0	0.0241	0.0375	0	-0.0244	-0.0021
PWON	-0.2308	0	0.0833	0.0549	0.0111	-0.1667	0.08	-0.0566	-0.0185	0	-0.0182	-0.0031
JPRS	0.05	0	0.0256	0.0263	0.027	0	0.0137	0.0282	-0.0533	0.0274	-0.0135	0.0081
INCO	0.0635	-0.0357	0.0426	0.0994	0.1104	-0.0833	0.0182	-0.0179	0.0701	-0.0063	-0.0125	0.0185
PANS	0.0462	0	0	-0.037	0.0385	0.0833	-0.04	-0.031	-0.0077	0.383	-0.2167	0.0172
BBCA	-0.007	0	-0.0139	0.007	0.0142	0.0292	0.0379	0.0076	-0.0438	-0.0072	-0.0282	0.0003
PANR	0	-0.0323	-0.1014	-0.0282	0.0143	-0.0141	0.0143	0	0.0145	0.0147	0.0149	-0.0103
SIIP	0.0111	0.0125	0.0127	0	0.026	0.0132	0.0133	0.0135	-0.0133	0.0135	0	0.0091
PGAS	-0.0102	0.0316	0.0674	0	-0.0532	0.0108	0	-0.0106	-0.0309	-0.03	0.0204	0.0005
BRNA	0	-0.0847	0.0926	-0.0357	0.12	-0.0196	0.02	0.0417	0.2	-0.02	0	0.0134
TINS	0.0455	-0.0833	0.0435	0.0337	-0.022	-0.099	-0.0648	0.0189	0	0	0	-0.0173
CTBN	0	0	-0.0769	0.03	-0.1935	0.24	0	0	0	0	0	0.027
ARNA	-0.0719	0.0338	-0.0067	0	0.0719	0.0146	-0.0072	0	0	0.0073	0	0.0114
KKGI	-0.0086	0	0	0	-0.1077	-0.1875	-0.2	0	0	0	0	-0.0495
CTRA	0.0128	0.0263	0.027	0	-0.0133	0.0135	0.0725	0.0147	0.0149	0.0152	-0.0149	0.0156
TURI	-0.0167	0.0345	0	0.0357	0.037	-0.0182	-0.0351	0.0179	-0.0175	0	0	0.0054
DILD	-0.0179	-0.0508	0	0	0.0172	0	-0.0333	-0.0164	-0.0161	0	0.0164	-0.0083

Perhitungan Actual Return dan Saham Individual

EMITEN	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	sebelum
DPNS	0	0	0	0	0	0	-0.0741	0.0385	0.0612	0.6897	0.0715
PJAA	-0.0824	0.0282	-0.0112	0.0287	-0.0225	-0.043	-0.0882	0.0074	-0.0461	2.95	0.2308
LPKR	0.0031	-0.0058	0.003	-0.003	0	0	0	-0.0084	-0.0169	1.21	0.1188
JRPT	0	0	0	0	0	0	0.0233	0.0932	0	4.08	0.4203
TSPC	-0.0216	-0.0211	-0.0139	0.007	0.007	-0.047	0.0068	0.0068	-0.0134	9.2	0.9116
BBLD	0.1736	0.0901	-0.2397	0.0429	-0.0667	0.1538	-0.1558	0	0.0548	0	0.0053
APOL	0.0139	-0.0137	0.0139	0.007	-0.0069	-0.0464	-0.0131	0.0066	0.0201	1.12	0.111
BMTR	0.0051	-0.0051	0	-0.0051	-0.0433	-0.0095	0.0194	0	-0.019	3.4	0.3344
DAVO	0.0169	-0.0167	0	0	0.0345	0	0	-0.0333	-0.0164	1.1	0.1088
ANTM	0	-0.0233	0.0118	0.0079	-0.0233	-0.0515	-0.0073	0.034	0	4	0.3948
AKRA	-0.0055	0	-0.0468	-0.0305	-0.0245	-0.0241	-0.0187	0	-0.0364	3.9	0.3723
SMGR	0.0009	-0.0036	0.034	0.0192	-0.0095	0.0194	-0.02	-0.0028	0.0293	9.24	0.9307
SOBI	-0.0395	0	0	0	-0.0065	0.0625	0	-0.0526	0.0556	3.93	0.3951
HADE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.02	0.1027
HITS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.5784	0.0578
PWON	0	0	0	0	0	0	0.0715	0	0	4.4	0.4456
JPRS	0	0.016	-0.0158	0	0	-0.0206	-0.03	-0.0361	0.0641	3.6	0.362
INCO	0.0064	0.0058	-0.0236	0.0141	0	-0.0337	0	0	0.0035	8.9	0.8824
PANS	-0.0079	0	-0.0597	0	0	0.1167	-0.04	-0.053	-0.0149	-0.0147	-0.0074
BBCA	0	0	0.0455	0.0476	-0.0526	-0.0362	-0.0417	0	0	1.08	0.1005
PANR	0	-0.0125	-0.0909	-0.0638	0.0108	0	0	0	0	2.1	0.1944
SIIP	-0.0333	-0.0217	-0.0213	0.0444	-0.011	-0.0055	0	0.011	0.0112	2.98	0.2952
PGAS	-0.0213	-0.0208	0.0042	0	-0.0205	-0.7897	0	0	3.68	0.0206	0.2859
BRNA	-0.0513	0.0714	-0.0171	0.0086	0	-0.0333	0	0	0	1.22	0.1147
TINS	0	-0.0188	-0.0047	0.0158	0.0569	0.0293	-0.0119	0	0	11.78	1.1849
CTBN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.33	0.9333
ARNA	0	0.0175	0	-0.05	-0.0625	0.0159	0.0161	1.06	0.0417	0.0141	0.1059
KKGI	0	0	0	0	0	0	-0.0435	0	0	0	-0.0043
CTRA	0	-0.04	0.0274	0.0282	0	-0.0274	-0.0395	-0.0617	-0.0122	3.15	0.3027
TURI	0	0.0345	-0.0225	-0.0326	0	0.011	-0.0109	0.0337	-0.0532	2.98	0.2943
DILD	0.0096	0	-0.0459	0.0187	0.0288	-0.0189	-0.0275	0	-0.0091	1	0.0956

Perhitungan Return Pasar

EMITEN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
DPNS	0.0013	0.0295	0.0019	-0.006	-0.0518	0.0112	0.0001	0.0013	-0.0078	0.0103
PJAA	-0.0014	0.0089	0.0234	0.0153	-0.0016	0.0043	-0.0267	0.0008	0.0088	-0.0035
LPKR	-0.0146	-0.0163	0.0106	-0.0069	-0.0101	0.0053	-0.012	0.0204	-0.0124	-0.0092
JRPT	-0.0094	0.0019	-0.0025	0.0064	0.0089	-0.0008	-0.0104	0.0054	-0.0042	-0.0092
TSPC	-0.0058	-0.0075	0.0041	-0.0186	-0.0023	0.0027	0.0044	-0.0151	-0.007	-0.005
BBLD	0.004	-0.0074	0.0012	0.0023	-0.0144	0.0067	-0.0032	0.0015	-0.0026	-0.0027
APOL	0.0224	-0.013	-0.0032	-0.0091	0.002	-0.0256	-0.0043	0.0013	0.0038	0.0089
BMTR	-0.0146	-0.0018	0.0103	-0.001	-0.0037	-0.0084	-0.0038	-0.0018	0.007	-0.0075
DAVO	0.0016	-0.0139	-0.013	0.0089	-0.0044	0.0041	0.0192	-0.0142	-0.0116	0.0096
ANTM	0.0067	-0.0066	0.0029	-0.0168	-0.0138	-0.0058	-0.0087	0.0027	0.0124	0.0291
AKRA	-0.0201	0.0409	-0.0064	0.0005	0.0369	0.0069	-0.0391	0.0095	0.0154	-0.0018
SMGR	0.0095	0.0154	-0.0018	0.0197	0.0688	0.0631	-0.0651	0.0244	-0.0339	-0.0258
SOBI	-0.0119	-0.0148	0.0073	0.0116	-0.0074	-0.0199	-0.0087	-0.0007	0.0002	-0.0028
HADE	0.0007	-0.0058	-0.0013	0.0011	-0.0074	-0.0318	0.0038	-0.0132	-0.0077	-0.01
HITS	-0.0058	-0.0013	0.0011	-0.0074	-0.0318	0.0038	-0.0132	-0.0077	0.01	-0.013
PWON	-0.0132	-0.0077	0.01	-0.013	-0.0075	0.0083	-0.0168	-0.0266	0.0054	-0.0087
JPRS	0.0057	0.0282	0.0071	-0.0044	0	0	-0.0208	-0.0092	-0.0022	-0.0052
INCO	-0.0215	0.0146	0.0504	0.0834	-0.0734	-0.0161	-0.0396	0.0149	-0.0099	-0.001
PANS	0.0071	0.0294	0.0531	-0.0215	0.0146	0.0504	0.0834	-0.0734	-0.0161	-0.0396
BBCA	-0.0074	-0.0203	-0.001	0.0247	0.0192	-0.001	-0.0072	-0.0242	-0.0047	-0.0087
PANR	-0.0047	-0.0087	0.0084	-0.0164	-0.0025	-0.0039	0.0047	-0.0005	-0.0059	0.0126
SIIP	0.024	0.0307	-0.0117	0.007	-0.0067	-0.0332	-0.0086	-0.0044	-0.0106	0.0124
PGAS	0.0291	0.0371	-0.0029	-0.0205	0.0103	0.0209	-0.0131	-0.0089	-0.0152	-0.0032
BRNA	0.0014	0.0291	0.0371	-0.0029	-0.0205	0.0103	0.0209	-0.0131	-0.0089	-0.0152
TINS	-0.0205	0.0103	0.0209	-0.0131	-0.0089	-0.0152	-0.0032	0.0093	-0.011	-0.0064
CTBN	0.0049	0.0092	0.0323	-0.0149	0.0098	0.0049	0.0172	-0.0044	0.0089	-0.0157
ARNA	-0.0072	-0.0048	0.0099	0.0195	-0.0188	-0.0096	-0.0042	-0.0008	-0.0002	-0.0189
KKGI	0.015	-0.0068	-0.0195	-0.0087	-0.005	0.0066	-0.0013	0.0076	-0.0186	-0.0198
CTRA	-0.0112	-0.0131	-0.0042	0.0025	0.0034	0.0037	-0.0112	-0.0029	0.0216	-0.007
TURI	-0.0042	0.0025	0.0034	0.0037	-0.0112	-0.0029	0.0216	-0.007	0.0137	0
DILD	-0.0052	-0.0127	0.009	0.0034	0.0287	-0.0032	-0.0203	-0.0051	-0.0071	0.0083

Perhitungan Return Pasar

EMITEN	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
DPNS	0.0024	-0.008	-0.0236	0.0272	0.0064	-0.0194	-0.001	0.0244	0.0231	0.0369	-0.0262
PJAA	-0.0014	0.0107	-0.0021	-0.0271	-0.0132	-0.0076	-0.0003	-0.0013	-0.0059	0.006	-0.0031
LPKR	0.0153	-0.0016	0.0043	-0.0267	0.0008	0.0088	-0.0035	-0.0038	-0.0133	-0.0051	-0.0105
JRPT	-0.0146	-0.0163	0.0106	-0.0069	-0.0101	0.0053	-0.012	0.0204	-0.0124	-0.0092	-0.0063
TSPC	-0.0092	-0.0171	0.0009	-0.0029	0.0014	0.0027	0.0134	0.0084	-0.0109	-0.007	-0.003
BBLD	-0.0023	0.0027	0.0044	-0.0151	-0.007	-0.0005	0.0037	-0.0057	0.0004	-0.0051	-0.003
APOL	0.0156	-0.0196	0.0012	0.0008	-0.002	-0.0071	0.0016	-0.0141	0.0008	-0.0079	-0.0065
BMTR	-0.0029	0.0003	-0.0055	-0.115	-0.0008	0.0029	0.0215	-0.0256	-0.0091	0.0026	-0.0026
DAVO	-0.0107	0.0032	-0.0126	0	-0.0036	-0.0036	-0.0021	0.0123	0.0088	-0.0079	0.0088
ANTM	-0.0124	-0.0132	-0.0097	-0.0032	-0.0112	-0.0027	-0.0195	-0.0048	0.0039	-0.005	-0.0072
AKRA	0.0067	-0.0066	0.0029	-0.0168	-0.0138	-0.0058	-0.0087	0.0027	0.0124	0.0291	-0.0014
SMGR	0.0027	0.0124	0.0291	-0.0014	-0.0201	0.0409	-0.0064	0.0005	0.0369	0.0069	-0.0391
SOBI	-0.0391	0.0095	0.0154	-0.0018	0.0197	0.0688	0.0631	-0.0651	0.0244	-0.0339	-0.0258
HADE	0.0073	0.0116	-0.0074	-0.0199	-0.0087	-0.0007	0.0002	-0.0028	-0.0085	0.0137	-0.0008
HITS	0.0116	-0.0074	-0.0199	-0.0087	-0.0007	0.0002	-0.0028	-0.0085	0.0137	-0.0008	0.0007
PWON	-0.0028	-0.0085	0.0137	-0.0008	0.0007	-0.0058	-0.0013	0.0011	-0.0074	-0.0318	0.0038
JPRS	-0.0103	0.0043	-0.0142	-0.0094	-0.0055	-0.0098	0.0059	-0.0041	-0.0074	0.0054	0.0146
INCO	-0.0091	-0.0022	0.0052	0.0061	-0.0081	-0.004	-0.0033	-0.0158	0.0071	0.0294	0.0531
PANS	0	0	-0.0208	-0.0092	-0.0022	0.0052	0.0061	-0.0181	-0.004	-0.0033	-0.0158
BBCA	-0.0215	0.0146	0.0504	0.0834	-0.0734	-0.0161	-0.0396	0.0149	-0.0099	-0.001	-0.0064
PANR	-0.0099	-0.001	-0.0064	-0.0074	-0.0203	-0.001	0.0247	0.0192	-0.001	-0.0072	-0.0242
SIIP	-0.0059	0.0126	0.0263	0.0067	-0.0019	-0.0063	0	-0.0509	0.0017	-0.018	0.0474
PGAS	0.0052	-0.0133	-0.0013	0	-0.0112	0.0248	0.0095	0.0192	-0.0007	-0.0054	0.0014
BRNA	-0.0138	0.0052	-0.0133	0.0013	0	-0.0112	0.0248	0.0095	0.0192	-0.0007	-0.0054
TINS	0	-0.0112	0.0248	0.0095	0.0192	-0.0007	-0.0054	0.0014	0.0291	0.0371	-0.0029
CTBN	0.0022	0.0012	0.0053	-0.0032	-0.0107	-0.057	0.0013	0.0099	0.0134	-0.0099	0.0072
ARNA	0.0179	-0.0156	-0.0002	-0.0075	-0.013	-0.0051	-0.0118	-0.0017	0.014	-0.0155	-0.0079
KKGI	0.0006	-0.0051	-0.0182	-0.0116	-0.0049	-0.0024	0.0038	-0.0012	-0.0314	0.0069	-0.0021
CTRA	-0.0033	-0.0275	-0.0043	0.0266	-0.0107	-0.0021	0.0054	-0.0111	-0.0088	-0.0012	-0.01
TURI	-0.0043	0.0266	-0.0107	-0.0021	0.0054	-0.0111	-0.0088	-0.0012	-0.01	-0.0112	-0.0131
DILD	-0.0009	-0.0066	0.0002	-0.004	0.0057	-0.0066	-0.006	0.0012	-0.0106	0.0061	-0.0059

Perhitungan alpha dan beta

EMITEN	alpha	beta
DPNS	0.0551	-0.7547
PJAA	0.1152	-0.0578
LPKR	0.0547	0.0031
JRPT	0.2046	0.0314
TSPC	0.4336	0.0082
BBLD	0.0084	0.4543
APOL	0.0578	0.0391
BMTR	0.1574	-0.0353
DAVO	0.0538	0.1289
ANTM	0.1873	0.0051
AKRA	0.1814	-0.1576
SMGR	-0.4448	-0.0013
SOBI	0.1889	0.1675
HADE	0.0439	-0.3641
HITS	0.0361	-0.1213
PWON	0.2004	0.1256
JPRS	0.1786	-0.0392
INCO	0.4322	-0.0716
PANS	0.007	-0.1235
BBCA	0.0469	-0.4759
PANR	0.0877	0.0435
SIIP	0.1495	0.1209
PGAS	0.1358	0.0371
BRNA	0.0609	0.0512
TINS	0.5584	-0.0618
CTBN	0.4573	0.0201
ARNA	0.0521	-0.0961
KKGI	-0.0124	2.46
CTRA	0.1521	-0.0167
TURI	0.142	0.0655
DILD	0.0404	-0.1931

Perhitungan Expected Return

EMITEN	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 sesudah	
DPNS	0.0749	0.0541	0.0328	0.0537	0.0596	0.0942	0.0467	0.0551	0.0541	0.061	0.0473	0.0559
PJAA	0.1154	0.1153	0.1147	0.1139	0.1144	0.1153	0.115	0.1168	0.1152	0.1147	0.1154	0.1151
LPKR	0.0546	0.0546	0.0546	0.0547	0.0546	0.0546	0.0547	0.0546	0.0547	0.0546	0.0546	0.0546
JRPT	0.2044	0.2043	0.2046	0.2045	0.2048	0.2049	0.2046	0.2043	0.2048	0.2045	0.2043	0.2045
TSPC	0.4336	0.4336	0.4335	0.4336	0.4335	0.4336	0.4336	0.4336	0.4335	0.4335	0.4336	0.4336
BBLD	0.0071	0.0103	0.0051	0.009	0.0095	0.0019	0.0115	0.007	0.0091	0.0073	0.0072	0.0078
APOL	0.0575	0.0587	0.0573	0.0577	0.0574	0.0579	0.0568	0.0576	0.0578	0.0579	0.0581	0.0577
BMTR	0.1575	0.1579	0.1574	0.157	0.1574	0.1575	0.1577	0.1575	0.1574	0.1571	0.1576	0.1575
DAVO	0.0549	0.054	0.052	0.0521	0.0549	0.0532	0.0543	0.0563	0.052	0.0523	0.055	0.0536
ANTM	0.1873	0.1874	0.1873	0.1874	0.1873	0.1873	0.1873	0.1873	0.1874	0.1874	0.1875	0.1874
AKRA	0.1816	0.1846	0.1749	0.1824	0.1813	0.1756	0.1803	0.1876	0.1799	0.179	0.1817	0.1807
SMGR	0.4448	0.4448	0.4448	0.4448	0.4447	0.4447	0.4447	0.4449	0.4447	0.4448	0.4448	0.4448
SOBI	0.1846	0.1869	0.1864	0.1901	0.1908	0.1877	0.1856	0.1875	0.1888	0.1889	0.1884	0.1881
HADE	0.0442	0.0437	0.046	0.0444	0.0435	0.0466	0.0555	0.0425	0.0487	0.0467	0.0403	0.0458
HITS	0.0361	0.0368	0.0363	0.036	0.037	0.04	0.0357	0.0377	0.0371	0.0349	0.0377	0.0369
PWON	0.2009	0.1988	0.1995	0.2017	0.1988	0.1995	0.2015	0.1983	0.1971	0.2011	0.1993	-0.0031
JPRS	0.178	0.1784	0.1775	0.1783	0.1788	0.1786	0.1786	0.1794	0.179	0.1787	0.1784	0.1786
INCO	0.4284	0.4337	0.4311	0.4286	0.4262	0.4374	0.4333	0.435	0.4311	0.4329	0.4322	0.4322
PANS	0.009	0.0062	0.0034	0.0005	0.0097	0.0052	0.0008	-0.0033	0.0161	0.009	0.0119	0.006
BBCA	0.0499	0.0504	0.0565	0.0473	0.0351	0.0377	0.0474	0.0503	0.0584	0.0491	0.051	0.0483
PANR	0.0867	0.0875	0.0874	0.0881	0.087	0.0876	0.0876	0.0879	0.0877	0.0875	0.0883	0.0877
SIIP	0.1552	0.1524	0.1532	0.1481	0.1504	0.1487	0.1455	0.1485	0.149	0.1482	0.151	0.1495
PGAS	0.1358	0.1347	0.1344	0.1359	0.1366	0.1354	0.135	0.1363	0.1362	0.1364	0.1359	0.1357
BRNA	0.0609	0.061	0.0614	0.0615	0.0609	0.0606	0.0611	0.0613	0.0608	0.0608	0.0607	0.061
TINS	0.5585	0.5596	0.5577	0.5571	0.5592	0.5589	0.5593	0.5586	0.5578	0.559	0.5588	0.5586
CTBN	0.4574	0.4574	0.4575	0.4579	0.457	0.4575	0.4574	0.4576	0.4572	0.4574	0.457	0.4574
ARNA	0.0528	0.0528	0.0525	0.0511	0.0502	0.0539	0.053	0.0525	0.0521	0.0521	0.0539	0.0524
KKGI	-0.0176	0.0247	-0.0292	-0.0605	-0.0339	-0.0247	0.0038	-0.0155	0.0062	-0.0584	-0.0614	-0.0249
CTRA	0.1523	0.1523	0.1523	0.1522	0.1521	0.1521	0.152	0.1523	0.1522	0.1517	0.1522	0.1521
TURI	0.1411	0.1417	0.1422	0.1422	0.1422	0.1413	0.1418	0.1434	0.1415	0.1429	0.142	0.1421
DILD	0.0416	0.0414	0.0429	0.0387	0.0398	0.0349	0.041	0.0443	0.0414	0.0418	0.0388	0.0405

Perhitungan Expected Return

EMITEN	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	sebelum
DPNS	0.0533	0.0612	0.073	0.0346	0.0503	0.0697	0.0559	0.0367	0.0377	0.0272	0.05
PJAA	0.1153	0.1146	0.1154	0.1168	0.116	0.1157	0.1153	0.1153	0.1156	0.1149	0.1155
LPKR	0.0547	0.0547	0.0547	0.0546	0.0547	0.0547	0.0547	0.0547	0.0546	0.0546	0.5465
JRPT	0.2041	0.2041	0.2049	0.2044	0.2043	0.2048	0.2042	0.2052	0.2042	0.2043	0.2044
TSPC	0.4335	0.4335	0.4336	0.4336	0.4336	0.4336	0.4337	0.4337	0.4335	0.4335	0.4336
BBLD	0.0074	0.0097	0.0104	0.0016	0.0052	0.0082	0.0101	0.0058	0.0086	0.0061	0.0073
APOL	0.0584	0.057	0.0578	0.0578	0.0577	0.0575	0.0578	0.0572	0.0578	0.0575	0.0577
BMTR	0.1575	0.1574	0.1576	0.1578	0.1574	0.1573	0.1566	0.1583	0.1577	0.1573	0.1575
DAVO	0.0524	0.0542	0.0522	0.0538	0.0533	0.0533	0.0522	0.0554	0.0549	0.0528	0.0534
ANTM	0.1873	0.1873	0.1873	0.1873	0.1873	0.1873	0.1872	0.1873	0.1874	0.1873	0.1873
AKRA	0.1803	0.1824	0.1809	0.184	0.1836	0.1823	0.1828	0.181	0.1794	0.1768	0.1814
SMGR	0.4448	0.4448	0.4447	0.4448	0.4448	0.4447	0.4448	0.4448	0.4447	0.4448	0.4448
SOBI	0.1823	0.1905	0.1915	0.1886	0.1922	0.2004	0.1995	0.178	0.193	0.1832	0.1899
HADE	0.0413	0.0397	0.0466	0.0512	0.0471	0.0442	0.0438	0.0449	0.047	0.0389	0.0445
HITS	0.0347	0.037	0.0386	0.0372	0.0362	0.0361	0.0365	0.0372	0.0345	0.0362	0.0364
PWON	0.2001	0.1993	0.2021	0.2003	0.2005	0.1997	0.2003	0.2006	0.1995	0.1964	0.4456
JPRS	0.179	0.1785	0.1792	0.179	0.1788	0.179	0.1784	0.1788	0.1789	0.1784	0.1788
INCO	0.4328	0.4323	0.4318	0.4317	0.4335	0.4325	0.4324	0.4333	0.4317	0.4301	0.4322
PANS	0.007	0.007	0.0096	0.0082	0.0073	0.0064	0.0063	0.0093	0.0075	0.0075	0.0076
BBCA	0.0571	0.0399	0.0229	0.0072	0.818	0.0545	0.0657	0.0398	0.0516	0.0473	0.0468
PANR	0.0871	0.0877	0.0875	0.0874	0.0869	0.0877	0.0888	0.0886	0.877	0.0874	0.0877
SIIP	0.1488	0.151	0.1527	0.1503	0.1493	0.1488	0.1495	0.1557	0.1497	0.148	0.1504
PGAS	0.1356	0.1363	0.1359	0.1358	0.1362	0.1349	0.1355	0.1351	0.1359	0.136	0.1357
BRNA	0.0607	0.061	0.0607	0.0609	0.0609	0.0608	0.0613	0.0611	0.0612	0.0609	0.061
TINS	0.5584	0.559	0.5568	0.5578	0.5572	0.5584	0.5587	0.5583	0.5566	0.5561	0.5577
CTBN	0.4573	0.4573	0.4574	0.4572	0.4571	0.4561	0.4573	0.4575	0.4575	0.4571	0.4572
ARNA	0.0503	0.0536	0.0521	0.0528	0.0533	0.0526	0.0532	0.0522	0.0507	0.0536	0.0524
KKGI	-0.011	-0.025	-0.0573	-0.041	-0.0245	-0.0182	-0.0032	-0.0153	-0.0901	0.0047	-0.0281
CTRA	0.1522	0.1526	0.1522	0.1517	0.1523	0.1521	0.152	0.5123	0.5123	0.1521	0.1522
TURI	0.1417	0.1437	0.1413	0.1419	0.1424	0.1413	0.1414	0.1419	0.1414	0.1413	0.1418
DILD	0.0406	0.0417	0.0404	0.0412	0.0393	0.0417	0.0416	0.0402	0.0425	0.0392	0.0408

Rata-rata Abnormal Return

EMITEN	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	SEBELUM
DPNS	-0.0533	-0.0612	-0.073	-0.0346	-0.0503	-0.0697	-0.1299	0.0017	0.0236	0.6624	0.0216
PJAA	-0.1977	-0.0864	-0.1265	-0.0881	-0.1385	-0.1587	-0.2035	-0.1079	-0.5827	2.84	0.1153
LPKR	-0.0517	-0.0604	-0.0516	-0.0576	-0.0547	-0.0547	-0.0547	-0.0631	-0.0715	1.16	0.0641
JRPT	-0.2041	-0.2041	-0.2049	-0.2044	-0.2043	-0.2048	-0.181	-0.112	-0.2042	3.88	0.2158
TSPC	-0.4551	-0.4546	-0.4475	-0.4266	-0.4266	-0.4806	-0.427	-0.4269	-0.4469	8.77	0.478
BBLD	0.1662	0.0804	-0.2502	0.0413	-0.0719	0.1457	-0.166	-0.0058	0.0462	-0.0061	-0.002
APOL	-0.0445	-0.0707	-0.0439	-0.0508	-0.0646	-0.1039	-0.0709	-0.0506	-0.0377	1.07	0.0533
BMTR	-0.1523	-0.1625	-0.1576	-0.1728	-0.2007	-0.1668	-0.1372	-0.1853	-0.1767	3.25	0.177
DAVO	-0.0355	-0.0709	-0.0522	-0.0538	-0.0188	-0.0533	-0.0522	-0.0887	-0.0713	1.05	0.0554
ANTM	-0.1873	-0.2016	-0.1755	-0.1794	-0.2105	-0.2388	-0.1945	-0.1534	-0.1874	3.81	0.2075
AKRA	-0.1859	-0.1824	-0.2277	-0.2145	-0.2081	-0.2064	-0.2015	-0.181	-0.2159	3.73	0.1909
SMGR	-0.4439	-0.4484	-0.4108	-0.4255	-0.4543	-0.4253	-0.4648	-0.4476	-0.4154	8.8	0.4859
SOBI	-0.2218	-0.1905	-0.1915	-0.1886	-0.1987	-0.1379	-0.1995	-0.2306	-0.1374	3.74	0.2051
HADE	-0.0413	-0.0397	-0.0466	-0.0512	-0.0471	-0.0422	-0.0438	-0.0499	-0.047	-0.9877	0.0582
HITS	-0.0347	-0.037	-0.0386	-0.0372	-0.0362	-0.0361	-0.0365	-0.0372	-0.0345	-0.5421	0.0214
PWON	-0.2001	-0.1993	-0.2021	-0.2003	-0.2005	-0.1997	-0.1288	-0.2006	-0.1995	4.18	0.2457
JPRS	-0.179	-0.1624	-0.195	-0.179	-0.1788	-0.1996	-0.2084	-0.2149	-0.1148	3.46	0.1832
INCO	-0.426	-0.4265	-0.4554	-0.4177	-0.4335	-0.4662	-0.4324	-0.4333	-0.4281	8.42	0.4502
PANS	-0.015	-0.007	-0.0693	-0.0082	-0.0073	-0.1103	-0.0463	-0.0623	-0.0225	-0.0222	-0.015
BBCA	-0.0571	-0.0399	0.0226	0.0405	-0.1344	-0.0907	-0.1074	-0.0398	-0.0516	0.9952	0.0537
PANR	-0.0873	-0.1002	-0.1784	-0.1512	-0.0761	-0.0877	-0.0888	-0.0886	-0.0877	2.01	0.1067
SIIP	-0.1821	-0.1728	-0.174	-0.1059	-0.1603	-0.1542	-0.1495	-0.1446	-0.1386	2.82	0.1448
PGAS	-0.1304	-0.1326	-0.1492	-0.1385	-0.1373	-0.1473	-0.1152	-0.1288	-0.1201	-0.1379	-0.12
BRNA	-0.112	-0.0436	-0.0778	-0.0523	-0.0609	-0.0941	-0.0613	-0.0611	-0.0612	1.16	0.0537
TINS	-0.5584	-0.5578	-0.5615	-0.5419	-0.5003	-0.5291	-0.5706	-0.5583	-0.5566	11.22	0.6272
CTBN	-0.4573	-0.4573	-0.4574	-0.4572	-0.4571	-0.4561	-0.4573	-0.4575	-0.4575	8.87	0.4761
ARNA	-0.0503	-0.036	-0.0521	-0.1028	-0.1158	-0.0367	-0.0371	1.01	-0.0091	-0.0395	0.0535
KKGI	0.011	0.025	0.0573	0.041	0.0245	0.0182	-0.0403	0.0153	0.0901	-0.0047	0.0237
CTRA	-0.1522	-0.1926	-0.1248	-0.1235	-0.1523	-0.1795	-0.1915	-0.214	-0.1645	3	0.1657
TURI	-0.1417	-0.1093	-0.1638	-0.1745	-0.1424	-0.1303	-0.1523	-0.1082	-0.1945	2.8	0.1524
DILD	-0.031	-0.0417	-0.0863	-0.0225	-0.0105	-0.0606	-0.0691	-0.0402	-0.0515	0.9608	0.0547

Rata-rata Abnormal Return

EMITEN	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	SESUDAH
DPNS	0.3061	-0.0541	0.0042	-0.0537	-0.0596	-0.0942	-0.0467	-0.0551	-0.0541	-0.061	-0.0473	-0.0522
PJAA	-0.1154	-0.1256	-0.1147	-0.0709	-0.0924	-0.0929	-0.115	-0.1388	-0.1041	-0.1147	-0.689	-0.1038
LPKR	-0.0611	-0.0611	-0.0823	-0.0484	-0.0793	-0.0608	-0.0485	-0.0668	-0.0424	-0.0546	-0.0358	-0.058
JRPT	-0.1303	-0.1243	-0.2956	-0.1468	-0.2925	-0.1493	-0.2227	-0.2043	-0.2565	-0.1687	-0.1673	-0.2028
TSPC	-0.4855	-0.4464	-0.4072	-0.4466	-0.4463	-0.4206	0.4205	-0.4066	-0.4468	-0.42	-0.4336	-0.4295
BBLD	-0.0071	-0.0622	0.2172	0.0238	-0.1503	0.1433	0.0575	-0.007	-0.1805	-0.0073	-0.0072	-0.0027
APOL	-0.0986	0.082	-0.0727	-0.0577	-0.009	-0.0737	-0.0406	-0.0735	-0.0578	-0.0736	-0.0581	-0.0435
BMTR	-0.1044	-0.2083	-0.1658	-0.1401	-0.1489	-0.1743	-0.1577	-0.174	-0.1574	-0.1571	-0.1818	-0.1665
DAVO	-0.0192	-0.504	-0.052	-0.0866	-0.0374	-0.0354	-0.0543	-0.0738	-0.052	-0.0523	-0.0372	-0.0535
ANTM	-0.1873	-0.1682	-0.1776	-0.2337	-0.1964	-0.2395	-0.1696	-0.1693	-0.1596	-0.1588	-0.2153	0.1888
AKRA	-0.1535	-0.2445	-0.1564	-0.1916	-0.1993	-0.0656	-0.1599	-0.2076	-0.1698	-0.1583	-0.2019	-0.1756
SMGR	-0.4448	-0.4448	-0.4347	-0.4135	-0.3781	-0.3982	-0.5298	-0.4449	-0.4656	-0.4448	-0.4062	-0.4414
SOBI	-0.1846	-0.1869	-0.1864	-0.1762	-0.1768	-0.2016	-0.1856	-0.1875	-0.1888	-0.1889	-0.1884	-0.1867
HADE	-0.1067	0.023	-0.046	-0.0309	-0.0435	-0.0466	-0.0555	-0.0559	-0.0352	-0.1443	-0.0403	-0.0475
HITS	-0.073	-0.0363	-0.0595	-0.0711	-0.0711	-0.0047	-0.0357	-0.0136	0.0004	-0.0349	-0.0621	-0.0391
PWON	-0.1988	-0.1161	-0.1467	-0.1877	-0.3661	-0.1215	-0.2549	-0.2149	-0.2156	-0.2011	-0.2175	-0.2026
JPRS	-0.128	-0.1784	-0.1519	-0.152	-0.1518	-0.1786	-0.1649	-0.1513	-0.2323	-0.1513	-0.1919	-0.1704
INCO	-0.3649	-0.4694	-0.3886	-0.3291	-0.3158	-0.5208	-0.4151	-0.4529	-0.361	-0.4392	-0.4447	-0.4137
PANS	0.0372	-0.0062	-0.0034	-0.0375	0.0288	0.0781	-0.0408	-0.0278	-0.0238	0.3739	-0.2286	0.0113
BBCA	-0.057	-0.0504	-0.0704	-0.0403	-0.0209	-0.0085	-0.0095	-0.0426	-0.1022	-0.0563	-0.0792	-0.048
PANR	-0.0867	-0.1198	-0.1888	-0.1163	-0.0727	-0.1017	-0.0733	-0.0879	-0.0732	-0.0728	-0.0734	-0.098
SIIP	-0.0441	-0.1399	-0.1406	-0.1481	-0.1244	-0.1355	-0.1322	-0.135	-0.1623	-0.1347	-0.151	-0.1404
PGAS	-0.1344	-0.1057	-0.0973	-0.1388	-0.1571	-0.1251	-0.1142	-0.1495	-0.145	-0.1516	-0.1391	-0.1323
BRNA	-0.0609	-0.1457	-0.0312	-0.0972	-0.0591	-0.0802	-0.0411	-0.0196	0.1392	-0.2608	-0.0607	-0.0476
TINS	-0.5131	-0.643	-0.5142	-0.5234	-0.5811	-0.6579	-0.6241	-0.5397	-0.5578	-0.559	-0.5588	-0.576
CTBN	-0.4574	-0.4574	-0.5344	-0.1579	-0.6505	-0.2175	-0.4574	-0.4576	-0.4572	-0.4574	-0.457	-0.4304
ARNA	-0.1247	-0.019	-0.0592	-0.0511	0.0218	-0.0393	-0.0602	-0.0525	-0.0521	-0.0448	-0.0539	-0.041
KKGI	0.009	-0.0247	0.0292	0.0605	-0.0738	-0.1628	-0.2038	0.0155	-0.0062	0.0584	0.0614	-0.0246
CTRA	-0.1395	-0.126	-0.1253	-0.1522	-0.1654	-0.1385	-0.0796	-0.1376	-0.1372	-0.1366	-0.1672	-0.1365
TURI	-0.1578	-0.1072	-0.1422	-0.1065	-0.1052	-0.1595	-0.1769	-0.1256	-1591	-0.1429	-0.142	-0.1367
DILD	-0.0594	-0.0923	-0.0429	-0.0387	-0.0225	-0.0349	-0.0744	-0.0607	-0.0575	-0.0418	-0.0224	-0.0488

1. Hasil uji deskriptif

Hasil uji deskriptif periode sebelum *stock split*.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	31	.000000	.150860	.00702968	.027001417
ARR	31	-.1200	.6272	.161413	.1742127
Valid N (listwise)	31				

Hasil uji deskriptif periode sesudah *stock split*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	31	.000003	.386360	.02433065	.079669143
ARR	31	-.5760	.1888	-.143539	.1620650
Valid N (listwise)	31				

2. Hasil uji Normalitas

Hasil pengujian *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		31	31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00702968	.02433065
	Std. Deviation	.027001417	.079669143
Most Extreme Differences	Absolute	.397	.466
	Positive	.385	.466
	Negative	-.397	-.380
Kolmogorov-Smirnov Z		2.212	2.595
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

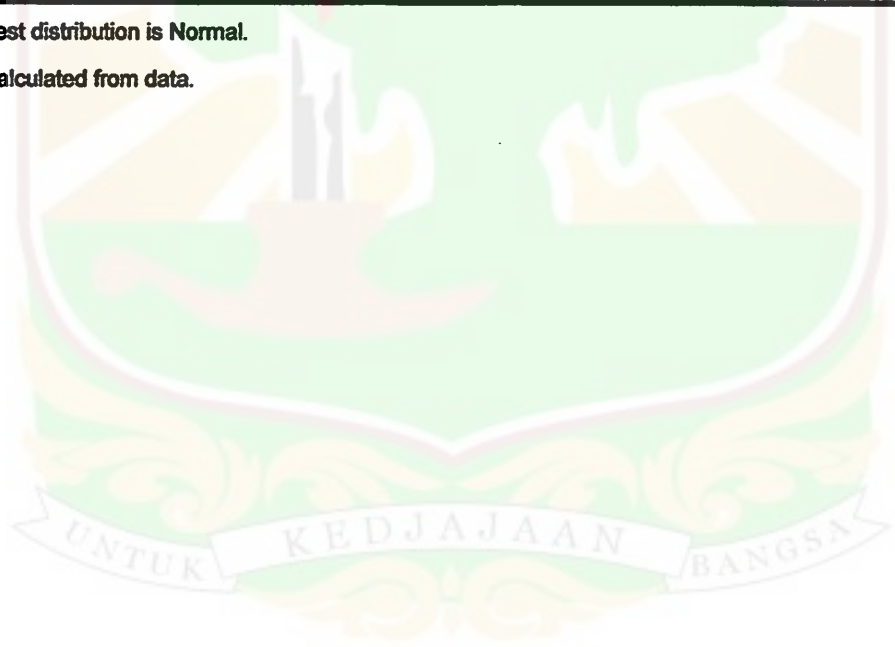
Hasil pengujian *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		31	31
Normal Parameters^{a,b}	Mean	.161413	-.143539
	Std. Deviation	.1742127	.1620650
Most Extreme Differences	Absolute	.184	.196
	Positive	.184	.137
	Negative	-.123	-.196
Kolmogorov-Smirnov Z		1.024	1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.245	.185

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



3. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian TVA dengan uji Wilcoxon

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
sesudah - sebelum	Negative Ranks	9 ^a	14.33	129.00
	Positive Ranks	20 ^b	15.30	306.00
	Ties	2 ^c		
	Total	31		

- a. sesudah < sebelum
- b. sesudah > sebelum
- c. sesudah = sebelum

Test Statistics^b

	sesudah - sebelum
Z	-1.914 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.056

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test