

# **ANALISIS KINERJA SAHAM DI SEPUTAR PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM**

**(STUDI KASUS DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE TAHUN 2001 -- 2004)**



## **Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
pada Program Magister Manajemen Pascasarjana  
Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh:**

**WIDODO HARI MULYANTO  
NIM : C4A003199**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2006**



## **SERTIFIKASI**

Saya, Widodo Hari Mulyanto, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

**Widodo Hari Mulyanto**

27 Januari 2005

## **PENGESAHAN TESIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa  
tesis berjudul:

### **ANALISIS KINERJA SAHAM DI SEPUTAR PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM**

**(STUDI KASUS DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE TAHUN 2001 -- 2004)**

yang disusun oleh Widodo Hari Mulyanto, NIM: C4A003199  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 Januari 2006  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama,

Pembimbing Anggota,

Dr. H.M. Chabachib, M.Si., Akt.

Dra. Irene Rini D.P., M.E.

Semarang, 22 Maret 2006  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program,

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## **Motto:**

“Bertaqwalah kepada Allah di mana dan kapan pun engkau berada. Iringilah segera kejahatan dengan kebaikan, niscaya kebaikan itu menghapuskannya, dan pergaulilah sesama manusia dengan budi pekerti yang baik”

(Muhammad Saw, diriwayatkan oleh Tarmidzi)

“Rahasia dalam menuju kesuksesan adalah menjalani kehidupan tanpa harus kenal lelah untuk terus mencoba” (Albert Sweitzer)

*“Basic principles: (1) No woman wakes up saying: "God, I hope I don't get swept off my feet today." (2) Even a beautiful woman doesn't know what she wants until she sees it. (3) No matter what, no matter when, no matter who...any man has a chance to sweep any woman off her feet. Just needs the right broom”.*(Taken from Hitch Script - transcript from the screenplay and-or Will Smith movie\_files)

## **Persembahan**

Kupersembahkan karya ini untuk:

- ♥ Bapak, ibu, dan adikku tercinta, serta
- ♥ Seseorang yang akan menjadi tambatan hati selamanya

## **ABSTRACT**

*Empirically, informations of stock split announcement have resulted in stock markets to react positively which are reflected in positive abnormal return, increasing stock liquidity, and decreasing spread around the announcement day. The objective of this research is to verify empirically whether the stock performance differs significantly around the stock split announcement.*

*This paper examines 35 companies, which issue 37 stock split announcements because two of them make double conducting stock split announcements during observation in Jakarta Stock Exchange in 2001-2004. Market-adjusted model is used to estimate the abnormal return. The estimation of the abnormal return is the difference between the actual return dan expected return rates. This research also utilizes trading volume activity (TVA), the change of the closing price mean, and of the mean of volume share traded, and of the bid-ask spread mean from the pre-announcement to post-split period. The tools of analyses using are t-test to analyse the significant difference of abnormal return, and trading volume activity (TVA) around the issue day of stock split, multiple linear regresion to analyse the significant effect of the change of the closing price mean, and of the mean of volume of share traded to the bid-ask spread mean from the pre-announcement to post-split period.*

*Overall, the results of this paper indicate that there are significant abnormal return before and after the announcement day, significant difference of TVA around the announcement day, and significant effects of the change of the closing price mean, and of the mean of volume of share traded to the bid-ask spread mean from the pre-announcement to post-split period. The results mostly do advocate the previous research.*

*Key words: Stock Split Announcement, Abnormal Return, Stock Price, Volume of Share Traded , Bid-Ask Spread.*

## ABSTRAK

Secara empiris, informasi tentang pengumuman pemecahan saham telah mengakibatkan bursa saham bereaksi secara positif yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif, meningkatnya likuiditas saham, dan menurunnya spread di seputar pengumuman pemecahan saham. Sasaran riset ini adalah untuk memverifikasi secara empiris apakah kinerja saham berbeda secara signifikan di sekitar tanggal pengumuman pemecahan saham

Penelitian ini menguji 35 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta, meski beberapa di antara mereka melakukan pengumuman lebih dari satu kali selama periode observasi pada tahun 2001-2003 sehingga diperoleh secara keseluruhan 37 pengumuman pemecahan saham. *Model market-adjusted* digunakan untuk menghitung variabel *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Penelitian ini juga menggunakan aktivitas volume perdagangan saham (TVA), selisih rata-rata harga penutupan harian saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham serta selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Alat analisis yang digunakan adalah *t-test* untuk menguji perbedaan yang signifikan dari *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan saham (TVA) diseperti peristiwa pengumuman pemecahan saham, serta regresi linear berganda untuk menguji pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan perbedaan aktivitas volume perdagangan saham (TVA) di seputar pengumuman pemecahan saham, serta terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham secara bersama-sama maupun secara individual terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hasil ini mendukung riset yang terdahulunya.

Kata-kata kunci: Pengumuman Pemecahan Saham, *Abnormal Return*, Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, *Bid-Ask Spread*.

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kepada Allah SWT, karena hanya atas ridho dan rahmat-Nya tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Segala bantuan telah banyak diberikan oleh berbagai pihak demi terselesaikannya penulisan tesis ini, sehingga penulis sangat memberikan penghargaan dan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. H.M. Chabachib, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing utama yang berkenan memberikan bimbingannya selama beberapa waktu sampai terselesaikannya penulisan tesis ini.
3. Ibu Dra. Irene Rini D.P., M.E. selaku dosen pembimbing anggota yang banyak memberikan dukungan, perhatian dan motivasi kepada penulis.
4. Para dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan banyak wawasan keilmuan kepada penulis.
5. Segenap staf dan karyawan Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan fasilitas-fasilitas yang diperlukan dan layanan yang baik kepada penulis dalam menyelesaikan studi.
6. Keluarga terkasih yang senantiasa memberikan dukungan moril dan materiil kepada penulis baik dalam suka maupun duka.
7. Rekan-rekan mahasiswa/wi Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang khususnya Angkatan XXI dan rekan-rekan di konsentrasi Manajemen Keuangan atas kerja sama dan segala kenangan indah selama ini.
8. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih jauh dari sempurna sehingga tetap membutuhkan saran dan kritik yang membangun dalam rangka perbaikan. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya.

Semarang, 27 Januari 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
MOTO/ PERSEMBAHAN.....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	15
1.3 Tujuan Penelitian .....	17
1.4 Manfaat Penelitian .....	17
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1. Telaah Pustaka .....	19
2.1.1. Pemecahan Saham .....	19
2.1.2. Studi Peristiwa ( <i>Even Study</i> ).....	25
2.1.3. Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	26
2.1.4. <i>Return</i> Saham.....	28
2.1.5. <i>Abnormal Return</i> Saham.....	29
2.1.6. Volume Perdagangan ( <i>Trade Volume</i> ) .....	31
2.1.7. Teori <i>Spread</i> .....	34
2.2. Penelitian Terdahulu .....	38
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	45
2.4. Perumusan Hipotesis.....	46

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.....	48
3.2. Populasi dan Sampling.....	49
3.3. Definisi Operasional Variabel .....	51
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	52
3.5. Periode Pengamatan.....	53
3.6. Teknik Analisis .....	53
3.6.1. Analisis <i>Abnormal Return</i> .....	54
3.6.2. Analisis Aktivitas Volume Perdagangan .....	54
3.6.1. Analisis <i>Bid-Ask Spread</i> .....	55
3.7. Pengujian Hipotesis .....	56
3.7.1. Pengujian Hipotesis 1 .....	56
3.7.2. Pengujian Hipotesis 2, dan 3.....	57
3.7.3. Pengujian Hipotesis 4 .....	58
3.7.3.1. Pengujian asumsi klasik.....	58
3.7.3.1.1. Uji Heteroskedastisitas.....	58
3.7.3.1.2. Uji Normalitas.....	58
3.7.3.1.3. Uji Multikolinearitas .....	59
3.7.3.2. Analisis Regresi Berganda.....	60

### BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Statistik Deskriptif.....	62
4.3. Uji Beda ( <i>t-test</i> ).....	66
4.3.1. Pengujian Hipotesis Pertama .....	66
4.3.2. Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga.....	70
4.4. Pengujian Asumsi Klasik.....	72
4.3.1. Uji Heteroskedastisitas.....	73
4.3.2. Pengujian Normalitas .....	74
4.3.3. Pengujian Multikolinearitas .....	76
4.4. Uji Regresi Linear Berganda (Pengujian Hipotesis Keempat) .....	79

**BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI KEBIJAKAN, KETERBATASAN,  
DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan .....	84
5.2. Implikasi Kebijakan .....	90
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	93
5.4. Saran-Saran .....	94
DAFTAR REFERENSI .....	95

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

TABEL	HALAMAN
1.1 Perubahan Harian dari <i>Bid-Ask Spread</i> di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham .....	4
1.2 Perubahan Harian dari Volume Saham yang Diperdagangkan di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham .....	6
1.3 Perubahan Harga Saham Harian di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham .....	9
1.4 Perubahan <i>Abnormal Return</i> Saham Harian di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham .....	11
1.5 Rata-Rata dan Selisih Rata-Rata <i>Bid-Ask Spread</i> , Volume Saham yang Diperdagangkan, Harga Saham Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham .....	13
2.1 Tahapan-Tahapan Pemecahan Saham PT. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	24
2.2 Ringkasan Beberapa Penelitian Terdahulu .....	44
3.1 Emiten-Emiten Yang Memenuhi Persyaratan Sebagai Sampel.....	50
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	52
4.1 Statistik Deskriptif .....	62
4.2 Hasil Uji <i>One-Sample t-test</i> - variabel rata-rata <i>abnormal return</i> harian diseputar peristiwa pemecahan saham .....	67
4.3 <i>Paired Samples Test</i> .....	71
4.4. Koefisien Korelasi .....	78
4.5. <i>Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF)</i> .....	78
4.6 ANOVA .....	80
4.7 Koefisien Regresi.....	81

## DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	HALAMAN
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	46
4.1 Scatterplot –Pengujian Heteroskedastisitas .....	74
4.2 <i>Normal P-P Plot Regression Standardized</i> .....	75
4.3 Histogram.....	76

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam perdagangan saham yang dilakukan di bursa saham, terdapat dua hal yang menarik untuk dicermati, yaitu harga saham (*stock price*) dan likuiditas saham (volume perdagangan, *bid-ask spread*, dan frekuensi perdagangan saham (Copeland (1979)). Kedua hal tersebut merupakan ukuran dari kinerja suatu saham. Karena saham merupakan cerminan dari suatu emiten atau perusahaan terbuka yang menerbitkannya, maka semakin baik kinerja perusahaan akan semakin tinggi pula harga sahamnya (Rohana, dan Muklasin, 2003). Tetapi harga saham yang terlalu tinggi juga menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan atau likuiditasnya kurang optimal. Berbagai cara dilakukan untuk mengoptimalkan harga pasar saham dan likuiditas tersebut, salah satunya adalah dengan *stock split* atau pemecahan saham. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi khususnya investor menengah dan investor kecil (Rohana, dan Muklasin, 2003).

Secara sederhana, pemecahan saham berarti memecah selembar saham menjadi  $n$  lembar saham (Marwata, 2000). Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal. Harga per lembar saham baru setelah pemecahan saham adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelum pemecahan (Marwata, 2000). Pemecahan saham merupakan suatu

kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar kelihatan lebih menarik di mata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak (Marwata, 2000). Jadi, pemecahan saham sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis.

Beberapa penelitian terdahulu tentang kinerja saham di seputar pemecahan saham menunjukkan hasil yang berbeda. Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) menemukan bahwa adanya *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, *abnormal return* tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman. Sementara itu, Charest (1978) dalam Jogiyanto (1998) menemukan bahwa *abnormal return* hanya terjadi sehari setelah pemecahan saham diusulkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Baker (1956) yang didukung oleh penelitian Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham tapi lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Sementara itu, Johnson (1966) menunjukkan bahwa harga saham

bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham dan deviden tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

Dalam penelitian Conroy, Harris, dan Benet (1990) terhadap perusahaan yang hanya melakukan pemecahan saham saja, tidak membagikan deviden saham (*stock dividends*) ditemukan bahwa likuiditas pemegang saham (*shareholder liquidity*) memburuk setelah pemecahan saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya presentase *spread* setelah pengumuman dan melemahnya harga saham setelah pengumuman. Demikian pula hasil dari penelitian Copeland (1979) yang menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi dari pada sebelumnya.

Kedua temuan tersebut tidak sejalan dengan teori-teori yang melandasi pemecahan saham itu sendiri yaitu *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (McGough, 1993 dalam Ewijaya, 1999) dan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* yang substansial (Doran, 1994 dalam Marwata, 2000), serta tidak sejalan dengan temuan dari penelitian yang lebih baru yang dilakukan Laramie (1995) yang menunjukkan bahwa persentase *spread* turun pada *announcement date* pemecahan saham dan terus turun pada lima hari setelah pengumuman.

Berikut pada tabel 1.1 dan tabel 1.4 dapat dilihat *bid-ask spread*, volume saham yang diperdagangkan pergerakan, harga saham, *abnormal return* harian dari emiten-emiten yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2001 sampai 2004.

**Tabel 1.1 Bid-Ask Spread Harian di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham**

No.	Emiten	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T-0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
1	SUBA	0.0274	0.0274	0.0274	0.0282	0.0274	0.0253	0.0541	0.0541	0.0571	0.1176	0.0606
2	ULTJ	0.0211	0.0206	0.0215	0.0206	0.0202	0.0202	0.0202	0.0202	0.0211	0.0215	0.0211
3	RMBA	0.0253	0.0282	0.0282	0.0282	0.0282	0.0282	0.0290	0.0299	0.0308	0.0290	0.0290
4	RALS	0.0091	0.0092	0.0183	0.0092	0.0091	0.0096	0.0180	0.0095	0.0094	0.0093	0.0091
5	BBCA	0.0148	0.0148	0.0148	0.0148	0.0146	0.0146	0.0290	0.0282	0.0267	0.0282	0.0274
6	TURI	0.0136	0.0140	0.0148	0.0438	0.0148	0.0153	0.0160	0.0160	0.0153	0.0140	0.0146
7	SMPL	0.0458	0.0150	0.0153	0.0308	0.0308	0.0153	0.0138	0.0256	0.0132	0.0129	0.0124
8	SRSN	0.0153	0.0148	0.0153	0.0144	0.0299	0.0317	0.0364	0.0392	0.0351	0.0339	0.0339
9	SDPC	0.0645	0.0645	0.1935	0.0645	2.0000	2.0000	0.3607	2.0000	0.4444	0.2456	2.0000
10	HMSP	0.0089	0.0030	0.0031	0.0030	0.0029	0.0029	0.0029	0.0076	0.0075	0.0078	0.0080
11	TBLA	0.0241	0.0488	0.0408	0.0211	0.0870	0.0211	0.0000	0.0000	0.0451	0.2222	0.0870
12	STTP	0.0561	0.1359	2.0000	0.0377	0.0571	0.0351	0.0187	0.0377	0.0769	0.1031	0.1600
13	ACAP	-2.0000	0.2636	0.0800	0.3566	0.3307	0.2059	0.2059	0.0294	0.0153	0.0142	0.0142
14	BLTA	0.0123	0.0123	0.0123	0.0121	0.0120	0.0120	0.0488	0.0488	0.0465	0.0488	0.0465
15	ASDM	0.1053	0.0526	0.1333	0.2222	0.1013	0.0238	0.1013	0.0976	0.0476	0.0225	0.0215
16	HEXA	0.0357	0.0183	0.0194	0.1053	0.0800	0.0833	0.0833	0.0392	0.0800	0.0408	0.0408
17	PNBN	0.0096	0.0488	0.0513	0.0541	0.0105	0.0107	0.0282	0.0290	0.0299	0.0290	0.0290
18	PANS	0.1633	0.0426	0.0215	0.0400	0.1200	0.0800	0.0816	0.0833	0.0909	0.0444	0.0444
19	BBIA	0.0187	0.0194	0.0190	0.0190	0.0177	0.0180	0.0364	0.0364	0.0351	0.0364	0.0364
20	PBRX	0.1299	2.0000	2.0000	2.0000	0.3235	2.0000	0.0000	2.0000	2.0000	2.0000	0.1429
21	NISP	0.0253	0.0488	0.0606	0.1818	0.1477	0.0368	0.0241	0.1419	0.0759	0.1333	0.0235
22	PNIN	0.0187	0.0183	0.0180	0.0168	0.0168	0.0168	0.0168	0.0163	0.0308	0.0308	0.0299
23	CFIN	0.0241	0.0241	0.0241	0.0253	0.0247	0.0247	0.0235	0.0235	0.0235	0.0488	0.0465
24	SMSM	0.2080	0.2080	0.1935	0.0148	0.0299	0.0148	0.0144	0.0155	0.0148	0.0150	0.0150
25	PNLF	0.0241	0.0120	0.0120	0.0238	0.0121	0.0241	0.0120	0.0121	0.0117	0.0465	0.0465
26	EPMT	0.0168	0.0153	0.0153	0.0136	0.0131	0.0138	0.0134	0.0132	0.0129	0.0129	0.0126
27	KLBF	0.0241	0.0247	0.0247	0.0253	0.0253	0.0253	0.0488	0.0465	0.0488	0.0488	0.0870
28	DNKS	0.0168	0.0165	0.0351	0.0168	0.0174	0.0171	0.0168	0.0328	0.0339	0.0328	0.0339
29	EKAD	0.0408	0.0645	0.0400	0.0392	0.0400	0.0408	0.0426	0.0645	0.1539	0.1099	0.1075
30	APIC	0.0153	0.0148	0.0144	0.0144	0.0144	0.0144	0.0144	0.0144	0.0290	0.0282	0.0290
31	ISAT	0.0054	0.0027	0.0028	0.0029	0.0029	0.0030	0.0030	0.0086	0.0071	0.0066	0.0065
32	BBCA	0.0068	0.0068	0.0068	0.0070	0.0073	0.0072	0.0142	0.0140	0.0140	0.0140	0.0142
33	INCO	0.0029	0.0058	0.0029	0.0044	0.0015	0.0015	0.0057	0.0115	0.0058	0.0058	0.0059

34	RIGS	0.0506	0.0442	0.0253	0.0253	0.0482	0.1053	0.0360	0.0513	0.0625	0.0733	0.0412
35	SHDA	0.0247	0.0247	0.0099	0.0172	0.0339	0.0290	0.0800	0.0355	0.0355	0.1699	0.0606
36	TLKM	0.0061	0.0059	0.0059	0.0060	0.0060	0.0060	0.0061	0.0061	0.0060	0.0060	0.0058
37	RALS	0.0057	0.0058	0.0057	0.0057	0.0058	0.0058	0.0058	0.0059	0.0060	0.0588	0.0290
38	BLTA	0.0202	0.0408	0.0206	0.0220	0.0206	0.0202	0.0202	0.0206	0.0408	0.0408	0.0408
39	DAVO	0.0488	0.0241	0.2069	0.0976	0.0247	0.0230	0.0465	0.0230	0.0253	0.0253	0.0253
40	UNSP	0.0153	0.0148	0.0150	0.0158	0.0451	0.0134	0.0126	0.0124	0.0117	0.0118	0.0120
Rata	-rata	-0.0150	0.0869	0.1367	0.0925	0.0964	0.1274	0.0410	0.1300	0.0944	0.1000	0.0878

Sumber : <http://www.jsx.co.id> Januari 2001—Desember 2004

**Keterangan:**

- T-5 : lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-4 : empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-3 : tiga hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-2 : dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-1 : satu hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-0 : saat pelaksanaan pengumuman pemecahan saham
- T+1 : satu hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+2 : dua hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+3 : tiga hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+4 : empat hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+5 : lima hari setelah pengumuman pemecahan saham

Dari tabel 1.1 dapat diketahui pergerakan *bid-ask spread* harian yang menunjukkan fenomena bahwa pada 5 hari sebelum pengumuman pemecahan saham (T-5), rata-rata *bid-ask spread* sebesar -0.0150, kemudian naik menjadi 0.0869 satu hari sesudahnya dan naik lagi pada T-3 menjadi 0.1367, kemudian turun tajam pada T-2 menjadi 0.0925 dan naik sedikit pada satu hari menjelang pengumuman (T-1) menjadi 0.0964. Pada hari pengumuman pemecahan saham dilakukan (T), nilai rata-rata *bid-ask spread* naik tajam menjadi 0.1274. Satu hari kemudian pada T+1, nilai rata-rata *bid-ask spread* turun tajam menjadi 0.0410. Fenomena penurunan *bid-ask spread* yang tajam pada T+1 ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Laramie (1995) bahwa ketika pihak manajemen mengeluarkan informasi melalui pengumuman ke publik, informasi mengalir baik itu kepada *dealer* dan *uninformed investor* yang kemudian berkompetisi dengan *informed traders*. Penyampaian informasi melalui pengumuman ke publik ini menurunkan *adverse selection risk* atau resiko kerugian yang akan ditanggung *dealer* akibat

bertransaksi dengan *information trader*, sehingga hal ini memungkinkan *dealer* menurunkan persentase *spread* sampai lima hari setelah pengumuman. Namun demikian, pada tabel 1.1 yang terjadi kemudian adalah *bid-ask spread* naik tajam lagi pada T+2 menjadi 0.1300. Setelah itu pada T+3 sampai T+5, nilai rata-rata *bid-ask spread* tersebut berfluktuasi terus.

**Tabel 1.2 Perubahan Harian dari Volume Saham yang Diperdagangkan di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham**



Sementara itu yang terjadi pada rata-rata volume saham yang diperdagangkan adalah cenderung semakin tinggi setelah tanggal pengumuman pemecahan sampai lima hari setelah tanggal pengumuman (antara T+1 sampai T+5) sebagaimana ditunjukkan pada tabel 1.2. Pada tabel tersebut, rata-rata volume saham yang diperdagangkan sebesar 3996500 pada saat pengumuman pemecahan saham atau pada T, kemudian naik tajam mencapai 12255413 pada (T+1) dan terus naik mencapai 15553325 pada T+3. Pada T+4 nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 3,8 % menjadi 14963188, kemudian naik kembali mencapai 16033575 pada T+5. Sementara itu, pada hari-hari sebelum pengumuman pemecahan saham antara T-5 sampai T-1, rata-rata volume saham yang diperdagangkan mengalami fluktuasi yaitu pada T-5 jumlah rata-rata volume saham yang diperdagangkan adalah sebesar 4355885, kemudian naik menjadi 4731088 pada T-4, dan turun menjadi 3265025 pada T-3. Dua hari setelahnya, jumlah tersebut naik terus dan mencapai 4452100 pada T-1, dan kemudian turun kembali pada saat pengumuman pemecahan saham dilaksanakan atau pada T. Kedua fenomena ini yaitu fluktuasi rata-rata *bid-ask spread* di seputar pengumuman pemecahan saham dan kenaikan rata-rata volume saham yang diperdagangkan setelah pengumuman pemecahan saham bertentangan dengan temuan Conroy dkk (1990) dan Copeland (1979) yang menyatakan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi dari pada sebelumnya.

**Tabel 1.3 Harga Saham Harian di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham**

Emiten	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
SUBA	185	180	185	175	180	200	90	90	85	85	85
ULTJ	1200	1225	1175	1200	1225	1250	1250	1225	240	235	240
RMBA	195	180	180	175	175	180	170	165	165	175	170
RALS	5500	5450	5400	5400	5500	5200	2800	2650	2650	2700	2725
BBCA	1700	1700	1700	1700	1725	1725	875	900	950	900	925
TURI	1850	1800	1700	1750	1700	1650	310	315	330	355	345
SMPL	1625	1650	1625	1600	1600	1650	365	390	380	390	405
SRSN	1625	1700	1650	1725	1700	1600	140	130	145	150	150
SDPC	775	775	750	750	750	750	150	150	150	150	150
HMSP	16800	16650	16050	16700	17300	17350	17300	3300	3325	3175	3150
TBLA	1050	1050	1200	1200	1200	1175	295	295	325	325	325
STTP	1325	1325	1325	1350	1350	1450	270	265	270	255	270
ACAP	1850	1850	1875	1875	1875	1875	1875	345	325	350	355
BLTA	2,050	2050	2050	2050	2075	2100	525	500	550	525	550
ASDM	390	370	350	350	400	420	415	215	205	225	235
HEXA	1400	1350	1300	1150	1200	1150	625	650	650	625	625
PNBN	525	525	500	475	480	470	175	170	165	170	170
PANS	240	235	235	245	245	250	240	120	115	115	110
BBIA	1325	1300	1300	1300	1400	1400	700	700	700	700	700
PBRX	2000	2000	2000	2000	1775	1825	365	365	365	365	350
NISP	400	420	425	425	350	400	415	415	380	200	210
PNIN	270	270	280	300	300	300	295	305	165	165	165
CFIN	210	210	205	200	205	205	215	215	210	105	110
SMSM	1725	1725	1725	1700	1700	1700	1750	325	335	335	335
PNLF	420	420	425	425	415	420	420	415	435	110	105
EPMT	1475	1650	1650	1850	1900	1825	1850	1900	390	385	400
KLBF	1050	1025	1025	1000	1000	1000	500	550	500	525	550
DNKS	1500	1500	1450	1475	1450	1475	1475	750	750	750	750
EKAD	1200	1200	1275	1300	1275	1250	250	225	245	245	245
APIC	1625	1700	1725	1725	1725	1725	1725	1725	170	175	170
ISAT	18550	18300	18000	17400	17000	16650	16750	17450	3500	3800	3825
BBCA	3700	3675	3675	3575	3450	3500	1775	1800	1800	1800	1775
INCO	34800	34350	34200	34400	34550	34300	8750	8750	8700	8600	8400
RIGS	7650	7650	7950	7950	8600	8600	9900	9500	9300	9900	9900
SHDA	21000	21000	21000	21000	21000	21000	2125	2125	2125	2075	2100

TLKM	8150	8450	8450	8300	8350	8350	4125	4125	4150	4200	4350
RALS	4400	4275	4375	4375	4350	4350	4325	4275	4150	875	875
BLTA	1250	1250	1225	1150	1225	1250	1250	1225	625	625	625
DAVO	1050	1025	1025	1025	1025	1100	1100	220	200	200	200
UNSP	1,650	1,700	1,675	1,600	1,625	1,850	1,975	400	430	425	415
Rata-Rata	3892.13	3879	3857.75	3858.63	3883.75	3873	2247.63	1740.88	1266.25	1186.63	1188.5

Sumber : <http://www.jsx.co.id> Januari 2001—Desember 2004

**Keterangan:**

- T-5** : lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham
  - T-4** : empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham
  - T-3** : tiga hari sebelum pengumuman pemecahan saham
  - T-2** : dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham
  - T-1** : satu hari sebelum pengumuman pemecahan saham
  - T** : saat pelaksanaan pengumuman pemecahan saham
  - T+1** : satu hari setelah pengumuman pemecahan saham
  - T+2** : dua hari setelah pengumuman pemecahan saham
  - T+3** : tiga hari setelah pengumuman pemecahan saham
  - T+4** : empat hari setelah pengumuman pemecahan saham
  - T+5** : lima hari setelah pengumuman pemecahan saham
- Harga Saham Harian dalam Rupiah**

Dari tabel 1.3 dapat diketahui pergerakan rata-rata harga saham penutupan harian yang menunjukkan fenomena bahwa pada 5 hari sebelum pengumuman pemecahan saham (T-5), rata-rata harga saham penutupan harian sebesar Rp. 3892,13, kemudian turun terus selama tiga hari sesudahnya dan menjadi Rp.3858,63 pada T-2. Satu hari sesudahnya naik lagi menjadi Rp.3883,75, kemudian pada saat pengumuman pemecahan saham atau pada T justru turun sebesar 10 rupiah menjadi Rp.3873,00. Satu hari kemudian pada T+1 rata-rata harga tersebut turun tajam menjadi Rp.2247,63. Hal ini dikarenakan, kebanyakan emiten--sebanyak 20 dari 39 emiten--melaksanakan pemecahan saham pada T+1. Setelah

itu, rata-rata harga tersebut turun terus sampai T+4 yang mencapai Rp.1186,63, dan naik sedikit sebesar dua rupiah pada T+5 menjadi Rp.1188,50.

**Tabel 1.4 Abnormal Return Saham Harian di Seputar Pengumuman Pemecahan Saham**

Emiten	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
SUBA	-0.001	-0.030	0.042	-0.043	0.019	0.089	-0.093	0.001	-0.061	0.017	0.007
ULTJ	0.034	-0.001	-0.034	0.022	0.015	0.038	0.007	-0.031	-0.028	-0.020	0.017
RMBA	0.011	-0.072	-0.003	-0.028	0.001	0.038	-0.063	-0.052	-0.012	0.011	-0.044
RALS	-0.014	-0.001	0.020	0.008	0.015	-0.048	0.037	-0.035	-0.007	0.022	-0.005
BBCA	-0.010	0.007	0.002	0.008	0.011	0.006	-0.007	0.014	0.054	-0.053	0.018
TURI	0.045	-0.048	-0.041	0.036	-0.029	-0.034	-0.065	0.012	0.045	0.072	-0.037
SMPL	-0.064	0.042	0.007	-0.007	-0.008	0.027	0.117	0.070	-0.010	0.029	0.048
SRSN	0.040	0.042	-0.018	0.047	0.001	-0.056	-0.115	-0.076	0.093	0.061	-0.012
SDPC	-0.003	0.000	-0.031	0.007	0.008	-0.003	0.006	-0.019	-0.002	-0.015	0.011
HMSP	-0.009	0.007	0.007	0.024	0.015	0.003	0.016	-0.041	0.011	-0.025	0.007
TBLA	-0.007	-0.010	0.143	0.015	-0.012	-0.014	0.009	0.016	0.087	0.005	0.004
STTP	-0.057	0.009	0.007	0.015	-0.005	0.073	-0.076	-0.020	0.020	-0.061	0.027
ACAP	-0.001	0.001	0.008	-0.032	0.022	0.005	-0.010	-0.089	-0.055	0.067	-0.013
BLTA	-0.012	0.005	-0.016	-0.006	0.019	0.014	0.010	-0.018	0.091	-0.050	0.052
ASDM	0.009	-0.048	-0.028	0.016	0.136	0.038	-0.013	0.010	-0.050	0.082	0.057
HEXA	0.064	-0.016	-0.041	-0.080	0.058	-0.017	0.057	0.023	-0.002	-0.033	0.011
PNBN	0.098	0.010	-0.028	-0.041	0.000	-0.013	-0.056	-0.006	-0.045	0.029	-0.006
PANS	-0.006	-0.019	-0.002	0.047	0.017	0.022	-0.057	0.019	-0.017	0.000	-0.048
BZIA	-0.052	-0.005	-0.005	0.007	0.067	-0.018	-0.010	-0.034	-0.011	-0.001	0.002
PBRX	0.037	0.004	0.023	0.009	-0.100	0.011	-0.009	0.009	-0.028	0.004	-0.020
NISP	0.035	0.059	0.010	0.010	-0.181	0.133	0.042	-0.005	-0.085	0.046	0.054
PNIN	0.000	0.002	0.022	0.058	-0.004	-0.026	-0.021	0.012	0.071	-0.004	-0.013
CFIN	-0.013	-0.003	-0.014	-0.012	0.025	0.005	0.031	0.003	-0.024	-0.001	0.044
SMSM	-0.018	0.003	0.000	-0.015	-0.003	0.007	0.015	-0.085	0.028	0.003	-0.012

PNLF	0.002	0.018	0.013	-0.004	-0.015	0.020	0.008	0.003	0.038	-0.005	-0.043
EPMT	0.072	0.113	-0.016	0.125	0.032	-0.055	0.019	0.025	0.015	-0.018	0.036
KLBF	0.010	-0.035	-0.003	-0.032	-0.020	0.002	-0.018	0.070	-0.089	0.070	0.017
DNKS	0.018	0.007	-0.024	0.026	0.013	0.017	-0.008	-0.030	-0.011	0.001	-0.004
EKAD	0.009	0.030	0.063	0.011	-0.050	-0.031	0.001	-0.104	0.094	-0.009	-0.003
APIC	0.030	0.046	0.006	-0.030	-0.011	0.001	-0.004	0.005	-0.038	0.027	-0.034
ISAT	-0.007	-0.011	-0.002	-0.008	-0.019	-0.002	0.017	0.022	-0.004	0.073	0.015
BBCA	-0.015	-0.005	0.002	-0.011	-0.006	0.010	0.010	0.005	0.004	0.004	-0.003
INCO	0.018	-0.010	-0.006	0.005	0.010	0.003	0.007	-0.001	-0.011	-0.001	-0.018
RIGS	0.003	-0.001	0.038	0.005	0.092	-0.010	0.150	-0.045	-0.010	0.291	0.061
SHDA	0.014	0.010	-0.005	-0.016	-0.008	-0.002	-0.015	-0.007	-0.008	-0.021	0.010
TLKM	-0.014	0.025	0.007	-0.016	0.002	0.005	-0.008	-0.001	-0.003	-0.007	0.011
RALS	-0.016	-0.016	0.007	0.004	-0.003	0.004	-0.005	0.003	-0.021	0.010	0.005
BLTA	-0.015	0.002	-0.024	-0.082	0.055	0.023	-0.006	-0.015	-0.014	-0.019	-0.007
DAVO	-0.016	-0.008	0.019	0.010	0.015	0.055	-0.019	-0.017	-0.084	-0.010	-0.009
UNSP	0.005	0.037	-0.024	-0.060	0.018	0.135	0.047	0.002	0.077	-0.018	-0.018
Rata-Rata	0.005	0.003	0.002	0.000	0.005	0.011	-0.002	-0.010	0.000	0.014	0.004

Sumber : <http://www.jsx.co.id> Januari 2001—Desember 2004

**Keterangan:**

- T-5** : lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-4** : empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-3** : tiga hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-2** : dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-1** : satu hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T** : saat pelaksanaan pengumuman pemecahan saham
- T+1** : satu hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+2** : dua hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+3** : tiga hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+4** : empat hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+5** : lima hari setelah pengumuman pemecahan saham

Dari tabel 1.4 juga dapat diketahui pergerakan rata-rata *abnormal return* saham harian yang menunjukkan fenomena bahwa pada 5 hari sebelum pengumuman pemecahan saham (T-5), rata-rata *abnormal return* saham harian sebesar 0,005, kemudian turun terus selama tiga hari sesudahnya dan menjadi 0,000 pada T-2. Selama dua hari sesudahnya naik lagi dan mencapai posisi 0,011 pada saat pengumuman pemecahan saham atau pada T. Tetapi selama dua hari kemudian sampai T+2 rata-rata

*abnormal return* tersebut turun tajam dan mencapai posisi terendah sebesar -0,010. Selama dua hari kemudian naik lagi dan mencapai posisi tertinggi dibanding hari-hari sebelumnya yaitu 0.014, serta satu hari kemudian turun kembali menjadi 0.004. Fenomena tersebut, tidak sejalan dengan temuan Johnson (1966) yang menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham.

**Tabel 1.5 Rata-Rata dan Selisih Rata-Rata *Bid-Ask Spread*, Volume Saham yang Diperdagangkan dan Harga Saham Harian antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemecahan Saham**

Periode Jendela	<i>Bid-Ask Spread</i>	Volume	Harga
T-5	-0.0150	4355885.00	3892.13
T-4	0.0869	4731087.50	3879.00
T-3	0.1367	3265025.00	3857.75
T-2	0.0925	4160937.50	3858.63
T-1	0.0964	4452100.00	3883.75
Rata-Rata Sebelum T	0.0795	4193007.00	3874.25
T+1	0.0410	12255412.50	2247.63
T+2	0.1300	12918312.50	1740.88
T+3	0.0944	15553325.00	1266.25
T+4	0.1000	14963187.50	1186.63
T+5	0.0878	16033575.00	1188.5
Rata-Rata Setelah T	0.0907	14344762.50	1525.98
Selisih Rata-Rata antara Sebelum dan	-0.0111	-10151755.50	2348.28

Sesudah

Sumber : <http://www.jsx.co.id> Januari 2001—Desember 2004

**Keterangan:**

- T-5 : lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-4 : empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-3 : tiga hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-2 : dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T-1 : satu hari sebelum pengumuman pemecahan saham
- T : saat pelaksanaan pengumuman pemecahan saham
- T+1 : satu hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+2 : dua hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+3 : tiga hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+4 : empat hari setelah pengumuman pemecahan saham
- T+5 : lima hari setelah pengumuman pemecahan saham

Dari tabel 1.5 di atas dapat dilihat hubungan antara rata-rata harian harga penutupan, volume saham yang diperdagangkan dan *bid-ask spread*. Rata-rata lima hari sebelum pengumuman pemecahan saham (Rata-Rata Sebelum T) dari harga penutupan adalah Rp. 3874,25, volume saham yang diperdagangkan 4193007 lembar saham, dan *bid-ask spread* 0,0795. Sementara itu rata-rata lima hari sesudah pengumuman pemecahan saham (Rata-Rata Setelah T) dari harga penutupan adalah mengalami penurunan sebesar 61% akibat pemecahan saham menjadi Rp. 1525,98, volume saham yang diperdagangkan menjadi lebih banyak yaitu naik sebesar 242% menjadi 14344763 lembar saham, dan *bid-ask spread* mengalami kenaikan sebesar 14,1 % menjadi 0,0907. Sehingga dapat dikatakan, selisih positif rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata harga saham setelah pengumuman menjadi lebih rendah daripada sebelum pengumuman), dan selisih negatif dari rata-rata volume saham yang diperdagangkan antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata volume saham yang diperdagangkan setelah pengumuman menjadi lebih besar daripada sebelum pengumuman) akan beriringan dengan selisih negatif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata *bid-ask spread* setelah pengumuman menjadi lebih tinggi daripada sebelum pengumuman).

Fenomena dari hubungan antara selisih rata-rata harga saham dan selisih rata-rata *bid-ask spread* di atas sekilas sesuai dengan temuan Conroy dkk. (1990) bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari rata-rata harga penutupan harian saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, artinya selisih positif dari rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, akan menghasilkan selisih negatif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Tetapi, hubungan antara selisih rata-rata volume saham yang diperdangangkan dan selisih rata-rata *bid-ask spread* sebagaimana pada tabel 1.5 di atas nampak berseberangan dengan temuan Conroy dkk. (1990) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari selisih logaritma natural rata-rata volume perdagangan harian saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, artinya selisih negatif dari logaritma natural rata-rata volume saham yang diperdangangkan antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, namun fenomena yang ditunjukkan pada tabel 1.5 di atas menunjukkan hal yang sebaliknya.

Dengan berdasar pada *reseach gap*, dan *field gap* di atas penelitian ini dilakukan. Emiten yang dijadikan unit analisis adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi industri yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2001-2004 yang melakukan pengumuman pemecahan saham.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Dari latar belakang di atas dapat diketahui *research gap* dan *research problem* sebagai berikut:

1. Terdapat ketidak konsistenan dari hasil penelitian terdahulu yang berkenaan dengan pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham dan likuiditas yaitu sebagian mengatakan harga dan likuiditas naik setelah pengumuman atau sejalan dengan teori-teori yang melandasi pemecahan saham itu sendiri yaitu *trading range theory* dan *signaling theory* (Baker (1956); Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969); Johnson (1966); dan Laramie (1995)), tetapi sebagian menemukan hal yang sebaliknya (Conroy dkk (1990) dan Copeland (1979)). Perbedaan temuan penelitian terdahulu tentang pemecahan saham juga terjadi antara temuan Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) dan temuan Charest (1978) dalam Jogiyanto (1998). Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) menemukan bahwa terdapat *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, *abnormal return* tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman. Sementara itu, temuan Charest (1978) dalam Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa *abnormal return* hanya terjadi sehari setelah pemecahan saham diusulkan.
2. Beberapa fenomena di bursa yang berkaitan dengan *bid-ask spread* dan volume saham yang diperdagangkan di seputar pemecahan saham sebagaimana pada tabel 1.1 tentang fluktuasi rata-rata *bid-ask spread* di seputar pengumuman pemecahan saham dan pada tabel 1.2. tentang kenaikan rata-rata volume saham yang diperdagangkan setelah pengumuman pemecahan saham bertentangan dengan temuan Conroy dkk (1990) dan Copeland (1979) yang menyatakan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi dari pada sebelumnya
3. Fenomena pada data harian saham di seputar pemecahan saham yang berkaitan dengan harga saham sebagaimana pada tabel 1.3 yang menunjukkan fenomena bahwa rata-rata harga saham penutupan harian pada saat pengumuman pemecahan saham justru melemah dari nilai sehari sebelumnya dan terus melemah sampai empat hari sesudahnya. Fenomena tersebut tidak sejalan dengan temuan Johnson

(1966) yang menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham.

4. Hubungan antara selisih rata-rata volume saham yang diperdagangkan dan selisih rata-rata *bid-ask spread* sebagaimana pada tabel 1.5 nampak berseberangan dengan temuan Conroy dkk. (1990) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari selisih logaritma natural rata-rata volume perdagangan harian saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, artinya selisih negatif dari logaritma natural rata-rata volume saham yang diperdagangkan antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, namun fenomena yang ditunjukkan pada tabel 1.5 menunjukkan hal yang sebaliknya.

Dari permasalahan tersebut dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) seperti berikut :

1. Apakah terdapat *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian atau aktivitas perdagangan saham harian pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham?
4. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Mengacu pada uraian latar belakang dan perumusan masalah penelitian, maka penelitian ini secara spesifik bertujuan:

1. Menganalisis *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
2. Menganalisis perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham.
3. Menganalisis perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
4. Menganalisis pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat umum yang diharapkan dari hasil penelitian ini meliputi:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap ilmu pengetahuan khususnya pada kajian pasar modal Indonesia tentang reaksi pasar terhadap informasi dan pengumuman seputar aksi-aksi korporasi contohnya pemecahan saham serta pengaruhnya terhadap saham.
2. Diharapkan bagi para praktisi dapat dapat memperoleh gambaran tentang kandungan informasi dari pemecahan saham, perbedaan rata-rata *return* saham, dan perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham, serta pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham agar di masa-masa yang akan

datang dapat mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi dan dapat mengambil keputusan apakah akan bertransaksi atau tidak.

3. Diharapkan dapat menjadi referensi pada penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan tema-tema yang serupa.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1. Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. Pemecahan Saham**

Pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split faktor*). Pemecahan saham dilakukan biasanya pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi yang mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya. Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*split-up*) dan pemecahan turun (*split down* atau *reverse split*). Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecah 2:1, 3:1, dan 4:1. Sementara itu pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahn 1:2, 1:3,1:4.

Beberapa teori yang menjelaskan motivasi pemecahan saham telah muncul dalam literatur pemecahan saham, salah satunya adalah *trading range theory*. *Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Sebagaimana dikemukakan oleh McGough 1993 dalam Ewijaya (1999) bahwa saham lebih *likuid* untuk diperdagangkan, dan mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* yaitu

investor yang membeli saham di bawah 500 lembar saham (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Teori lain yang juga menjelaskan motivasi pemecahan saham adalah *signaling theory*. Baker dan Powell (1993) dan Ikenberry dkk (1996) dalam Marwata (2000) menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih (tentang prospek perusahaan) dibanding pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus. Sehingga, pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan.

Pemecahan saham memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya (Copeland 1979). Para analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *return* dan pasar akan merespon sinyal tersebut secara positif jika pemberi sinyal adalah pihak yang kredibel (Doran 1994 dalam Marwata 2000). Sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan respon terhadap tindakan pemecahan saham itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Beberapa alasan perusahaan melakukan pemecahan sebagaimana dalam sebuah artikel lepas di internet dalam situs

<http://www.pacific.net.id/content/ekonomi/hazan/recehan.html> adalah sebagai berikut:

1. Memanfaatkan psikologis pemodal dalam upaya meningkatkan likuiditas saham. Saham bonus dan pemecahan saham meningkatkan jumlah saham yang beredar, meningkatkan jumlah pemegang saham yang memiliki satu lot (satuan perdagangan), membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga terjangkau oleh lebih banyak pemodal. Akibatnya permintaan akan saham cenderung naik, saham lebih aktif diperdagangkan di bursa, dan harganya pun boleh jadi naik lebih tinggi dari harga teoretis. Di Bursa Efek Tokyo, harga satu lot saham dibatasi tidak melampaui 50.000 yen. Karena itu, perusahaan pada umumnya akan melakukan pemecahan saham bila harga satu lot saham mendekati 50.000 yen, sekaligus memberi ruang kepada harga saham untuk naik lebih tinggi lagi.
2. Memanfaatkan psikologis pemodal tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah. Bila harga saham Rp 2.000, kenaikan harga satu poin (Rp 25) merupakan keuntungan 1,25%. Bila harga saham "hanya" Rp 1.000, maka kenaikan yang sama memberikan keuntungan 2,5%.

3. Pemecahan saham juga seringkali merupakan langkah persiapan menjelang merger atau akuisisi. Harga saham yang relatif sebanding akan memudahkan negosiasi merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham.

Manfaat yang "ilusionistis" tersebut harus dibeli dengan beberapa konsekuensi oleh pemodal. Biaya surat saham meningkat, karena pemilikan yang sebelumnya cukup diwakili oleh satu lembar surat saham kini menjadi dua lembar. Biaya *back office* di perusahaan efek, biaya kliring, dan biaya kustodian dipengaruhi oleh jumlah fisik surat saham yang dikelola. Belum lagi menyebut kemungkinan saham hilang yang juga berkorelasi positif dengan jumlah saham yang beredar.

Lebih lanjut, Ang (1997) menjelaskan bahwa proses pemecahan saham ini dilakukan dengan cara menukar saham dengan nilai nominal lama yang dimiliki investor dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Penukaran ini dapat dilakukan di Biro Administrasi Efek yang ditunjuk oleh emiten. Tanggal-tanggal penting yang harus diperhatikan para investor berkaitan dengan *event-event* penting sampai terlahirnya pengumuman pemecahan saham dan periode sesudahnya adalah sebagai berikut:

1. Tanggal mulai permohonan pergantian SKS (Surat Kolektif Saham) lama untuk pemecahan saham.
2. Periode Suspensi
3. Tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil pemecahan saham
4. Tanggal mulai perdagangan saham dimulainya pergantian

Tanggal yang pertama merupakan tanggal dimulainya pergantian surat kolektif saham lama, jadi pada tanggal ini investor boleh mendaftarkan saham yang dimiliki untuk ditukar dengan saham baru dengan nilai nominal baru. Di sini berarti mulai tanggal ini sampai dengan sebelum periode suspensi, saham dengan nilai nominal lama masih diperdagangkan dan pemegang saham lama selama periode ini boleh mendaftarkan diri untuk pemecahan saham ini.

Selama periode suspensi, maka saham tersebut tidak diperdagangkan di bursa efek untuk memberikan waktu mengadministrasi saham untuk pemecahan saham. Selanjutnya, tanggal ketiga adalah tanggal dimulainya penyerahan surat kolektif saham baru hasil pemecahan saham. Saham baru dengan nilai nominal baru ini mulai dapat diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan jadwal yang ditentukan. Biasanya tanggal mulai perdagangan saham dengan nilai nominal baru sama dengan tanggal mulai penyerahan SKS baru hasil pemecahan saham, sesudah tanggal mulai perdagangan saham dengan nilai nominal baru, maka semua saham dengan nilai nominal lama tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa, tetapi harus ditukarkan dengan saham dengan nominal baru.

Berikut contoh dari PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) tentang tahapan-tahapan beserta tanggal dari awal diputuskannya pemecahan saham pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa sampai tahapan diperdagangkannya saham dengan nominal baru hasil pemecahan saham di bursa:

**Tabel 2.1 Tahapan-Tahapan Pemecahan Saham PT. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)**

No	Kegiatan	Tanggal
1	Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa menyetujui pemecahan saham dari nilai semula Rp. 250,- menjadi Rp. 50,- per lembar saham.	18 Juni 2004
2	Perubahan pasal 4 Anggaran Dasar Perseroan dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat tanggal 15 Juli 2004, no. 54 dibuat dihadapan notaris Ny. Rukmasari Hardjasetya, SH.	15 Juli 2004
3	Pendaftaran dan pencatatan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan kepada Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia.	24 Agustus 2004
4	Pendaftaran Perubahan Anggaran Dasar Perseroan dalam Daftar Perusahaan pada Kantor Pendaftaran Perusahaan Jakarta Pusat.	21 September 2004
5	Pelaporan Jadwal Pelaksanaan Pemecahan Saham kepada PT. Bursa Efek Jakarta	15 Oktober 2004
6	Pengumuman Resmi Kepada Para Pemegang Saham mengenai Pemecahan Nilai Nominal Saham (tercatat di Papan Utama BEJ No.Peng-11/BEJ-PSJ/SS/10-2004 dan dimuat di koran Bisnis Indonesia dan Suara Pembaharuan atau dapat dilihat di internet : <a href="http://www.jsx.co.id">http://www.jsx.co.id</a> ).	18 Oktober 2004
7	Akhir perdagangan saham dengan nilai nominal lama yaitu Rp. 250,- per saham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	21 Oktober 2004
8	Awal perdagangan saham dengan nilai nominal baru yaitu Rp. 50,- per saham di pasar reguler dan pasar negosiasi	22 Oktober 2004
9	Akhir penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal lama Rp. 250,- per saham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	26 Oktober 2004
10	Tanggal penentuan Pemegang Rekening yang berhak atas hasil Pemecahan saham ( <i>Recording Date</i> ).	26 Oktober 2004
11	Periode perdagangan saham di Pasar Tunai dengan nilai nominal lama Rp. 250,- per saham.	22 Oktober 2004 s/d 25 Oktober 2004
12	Saham dengan nilai nominal baru hasil pemecahan saham didepositokan dan didistribusikan oleh KSI kepa pemegang rekening.	27 Oktober 2004
13	Awal perdagangan saham dengan nilai nominal baru Rp. 50,- per saham di pasar tunai.	27 Oktober 2004
14	Tanggal permulaan penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal baru per saham Rp.50,-.	27 Oktober 2004

Sumber : Laporan Jadwal Pelaksanaan Pemecahan Saham PT. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS) kepada PT. Bursa Efek Jakarta tanggal 15 Oktober 2004

### 2.1.2. Studi Peristiwa (*Even Study*)

Studi peristiwa (*even study*) adalah suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. (Jogiyanto,1998). Sedangkan menurut Kritzman (1994), studi peristiwa bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Jogiyanto (1998) mengatakan bahwa studi peristiwa juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar pada bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan saham. Dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungn informasi akan memberikan *abnormal return* saham. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return*.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah

kuat jika tidak ada *abnormal return* saham karena informasi yang diumumkan atau jika memang ada, perubahan tersebut harus terjadi dalam waktu yang cepat untuk menuju angka keseimbangan baru.

Dalam metodologi studi peristiwa digunakanlah periode pengamatan yang panjangnya beragam pada tiap-tiap model penelitian yang disebut periode jendela (*windows period*). Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa panjang periode jendela adalah bervariasi dan yang umum digunakan berkisar tiga hari sampai 121 hari untuk data harian. Dalam penelitian ini diterapkan periode jendela yang panjangnya 91 hari (dari  $t_{-45}$  hingga  $t_{+45}$ ) yaitu 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham, hari H, dan 45 hari setelah pengumuman. Penentuan periode 91 hari di atas didasarkan pada studi peristiwa sebelumnya yang dilakukan oleh Johnson (1966). Menurut Johnson (1966), alasan penentuan panjang periode jendela 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham, hari H, dan 45 hari setelah pengumuman adalah karena fluktuasi harga kerap terjadi selama kurang lebih 1,5 bulan menjelang pemecahan saham.

### **2.1.3. Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Lebih lanjut Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa kunci utama mengukur pasar yang efisien adalah dengan cara mengukur hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Cooper (1993) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa

lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

### **1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisiensi secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

### **2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Efficiency*)**

Pasar dikatakan mencerminkan setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publically available information*) termasuk informasi yang berada dilaporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Lebih lanjut Harjanto dan Sudomo (1998) menjelaskan bahwa Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat adalah keadaan dimana harga-harga bukan mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Tidak ada perubahan *return* saham dan *abnormal return* karena informasi yang diumumkan atau jika memang ada, perubahan tersebut harus terjadi dalam waktu yang cepat untuk menuju angka keseimbangan baru. Selain itu, Efisiensi Pasar Bentuk Kuat adalah dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi

yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis *fundamental* tentang perusahaan dan perekonomian.

### **3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Efficiency*)**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Pasar bentuk kuat tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada perubahan *return* saham dan *abnormal return* karena informasi yang diumumkan atau karena ada informasi privat

Menurut Rees (1990), terdapat beberapa karakteristik yang melekat pada suatu pasar yang dapat disebut sebagai pasar yang efisien, yaitu jumlah pedagang (tidak ada pedagang yang mampu mempengaruhi harga secara terus-menerus), ketersediaan informasi, biaya transaksi yang murah, homogenitas, dan adanya analisis sekuritas yang kompetitif. Adanya analisis yang kompetitif ini dapat mendorong pasar menjadi lebih efisien.

#### **2.1.4. Return Saham**

Jogiyanto (1998) menjelaskan bahwa terdapat 2 (dua) unsur pokok *return* total saham, yaitu: *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh investor dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga

penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *dividen* merupakan hasil yang diperoleh oleh investor akibat memiliki saham perusahaan, yang dapat diterima dalam bentuk kas (*cash dividen*) maupun dalam bentuk saham (*stock dividen*).

Dalam penelitian ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital lost* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 1998}) \dots \dots \dots (1)$$

dimana :

$R_{it}$  = *return saham* individual i pada periode t

$P_{it}$  = harga saham individual i pada periode t

$P_{it-1}$  = saham individual i pada periode t – 1

#### **2.1.5. Abnormal Return Saham**

*Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Husnan (1994); Schweitzer (1989) dalam Budiarto (1999)). *Abnormal return* digunakan dalam penelitian *event study* untuk menganalisis apakah suatu peristiwa

tertentu mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar melalui pengamatan pergerakan harga saham di pasar modal apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu dan seberapa cepat *abnormal return* tersebut dihasilkan Peterson (1989). Model yang digunakan untuk menghitung *expected return* ada bermacam-macam, beberapa diantaranya *market model*, *mean-adjusted model*, dan *market-adjusted model* (Peterson, 1989).

*Abnormal return* dirumuskan sebagai berikut :

$$Abnormal\ Return = Actual\ Return\ Saham\ i - Expected\ Return\ Saham\ i \quad \dots\dots(2)$$

*Actual return* dapat dihitung dengan dengan rumus ke-1. Model yang digunakan untuk menghitung *expected return* dalam penelitian ini adalah *market-adjusted model*. Asumsi *market-adjusted model* adalah *expected return* untuk semua saham sekuritas pada suatu periode adalah sama (mendekati/ekuivalen) dengan *market return* (Strong, 1992) yaitu pembagian/persentase antara selisih IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada hari ke-t dan IHSG pada hari ke-t-1 dengan IHSG pada hari ke-t-1 dalam *windows period*. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$E R_{i,t} = R_{m,t} ; \text{ untuk semua saham } \quad \dots\dots\dots(3)$$

$$R_{m,t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

$E R_{i,t}$  = *Expected return* saham i pada hari t

$R_{m,t}$  = *Market return* pada hari t

$IHS G_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHS G_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

MacKinlay (1997), menegaskan terdapat tiga jenis hubungan antara suatu informasi yang dipublikasikan dengan bursa termasuk di BEJ, yang didasarkan pada deviasi dari *actual earning* dan *expected earning* atau dari *abnormal return*-nya. Jika *actual earning* melebihi *expected earning* lebih dari 2,5%, menandakan bahwa informasi itu adalah *good news*, dan sebaliknya jika *expected earning* melebihi *actual earning* lebih dari 2,5 %, menandakan bahwa informasi itu adalah *bad news*, sedangkan dinyatakan sebagai *no news*, bila *actual earning* dan *expected earning* berada diantaranya.

Beberapa penelitian terdahulu mengkaji reaksi pasar modal di seputar pemecahan saham dengan indikator *abnormal return* yang antara lain dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, *abnormal return*

tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman, dan Charest (1978) dalam Jogiyanto (1998) yang menemukan bahwa *abnormal return* hanya terjadi sehari setelah pemecahan saham diusulkan. Atas dasar hal tersebut maka hipotesis pertama yang dapat diturunkan adalah :

*H1 : Terdapat abnormal return harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham*

#### **2.1.6. Volume Perdagangan (*Trade Volume*)**

Volume perdagangan saham merupakan suatu penjumlahan dari saham tertentu yang ditransaksikan di bursa saham pada suatu waktu tertentu dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham (Huang,1990). Juga menurut Huang (1990), volume perdagangan saham merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa ketika volume cenderung mengalami kenaikan saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*, ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*, ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga juga mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Sedangkan Yin dalam Huang (1990) meyakini bahwa, *pertama*, volume transaksi yang kecil biasanya berkaitan dengan penurunan harga, *kedua*, volume

transaksi yang besar biasanya berkaitan dengan kenaikan harga, *ketiga*, volume transaksi yang besar biasanya diikuti dengan kenaikan harga, *keempat*, volume transaksi yang kecil biasanya diikuti dengan penurunan harga, *kelima*, jika volume transaksi mengalami penurunan secara terus – menerus selama lima hari perdagangan, hal ini merupakan tendensi harga akan mengalami penurunan setelah empat hari perdagangan, *keenam*, jika volume transaksi mengalami kenaikan secara terus – menerus selama lima hari perdagangan, hal ini merupakan tendensi harga akan mengalami kenaikan setelah empat hari perdagangan.

Sedangkan aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan notasi sebagai berikut (Dharma, 2004) :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode } t} \quad (5)$$

dimana:

TVA = *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* (Beaver (1968) dalam Budiarto (1999)).

*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 McGough 1993 dalam Ewijaya (1999) 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*. Investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham di bawah 500 lembar saham (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). Sehingga hipotesis kedua dan ketiga yang dapat diturunkan adalah :

*H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan trading volume activity (TVA) harian atau aktivitas perdagangan saham harian pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham*

*H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan trading volume activity (TVA) harian pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham.*

### **2.1.7. Teori Spread**

Menurut Jogianto (1998), Jaffe & Winkler (1976) dan Stoll (1989) serta Sari (2001), *spread* atau *bid-ask spread* diartikan sebagai selisih antara harga yang ditawarkan untuk menjual (*ask* atau *offer price*) dengan harga yang diminta untuk

membeli (*bid price*) dibagi dengan setengah dari penjumlahan harga yang diminta untuk membeli (*bid price*) dengan harga yang ditawarkan untuk menjual (*ask* atau *offer price*). *Spread* yang merupakan prosentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* juga disebut *cost of transaction immediacy to investor* dan *spread* yang terjadi di bursa termasuk dalam *market spread* yaitu selisih antara *highest bid* dengan *lowest ask* yang terjadi pada saat tertentu (Hamilton, 1991). Stoll (1989) menyatakan bahwa *spread* mencakup tiga komponen biaya yang dihadapi oleh *dealer* yaitu *order processing cost*, *inventory holding cost*, dan *adverse information cost* (*cost* resiko informasi). Juga dinyatakan oleh Stoll (1989) bahwa *spread* terkait dengan karakteristik dari sekuritasnya semisal volume perdagangan, harga saham, jumlah *market makers*, resiko sekuritas dan faktor lainnya.

Ulasan mengenai *spread* tidak terlepas dari adanya aktivitas yang dilakukan oleh anggota bursa yang dapat mempengaruhi besarnya transaksi di lantai bursa, baik di *New York Stock Exchange* (NYSE) umumnya atau BEJ. Antara lain, yang termasuk dalam anggota bursa tersebut adalah perantara pedagang efek. Berdasarkan UU No.8 dan PP RI No.45 tahun 1995, dapat diasumsikan bahwa perantara pedagang efek sebagai *dealer* (Giri 1988) karena *broker* hanya membantu para investor dalam melakukan transaksi jual beli efek di BEJ untuk mendapatkan komisi. Dengan demikian penelitian tentang *spread* lebih berhubungan erat dengan *dealer* daripada *broker*.

Dalam perdagangan sekuritas, investor yang berkeinginan untuk membeli atau menjual sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan, tidaklah selalu memperoleh harapan tersebut secara simultan. Keinginan investor tersebut terealisasi dalam waktu

yang cukup lama pada *market cleaning price/ true price*. Oleh karena itu, *market maker* baik *dealer* atau *broker* berusaha mengatasi adanya ketidaksamaan waktu tersebut terhadap order atau keinginan investor. Jadi *dealer* dan *broker* dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. *Broker* akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi, sedangkan *dealer* melakukan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri. *Market maker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah dari *true price* dan menjual pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price* (Stoll, 1989).

Dalam melakukan perdagangannya, *dealer* menghadapi dua jenis investor, yaitu *information traders* dan *liquidity trader* (Glostein & Milgrom, 1985). Bila *dealer* bertransaksi dengan *liquidity trader* maka *dealer* akan berusaha untuk memperoleh keuntungan sebab *dealer* memiliki informasi lebih dibandingkan dengan *liquidity trader*. Di sisi lain bila *dealer* bertransaksi dengan *informed trader* maka akan berusaha untuk meminimalkan kerugian akibat semakin besarnya *cost* transaksi bagi *dealer*. Resiko adanya kerugian akibat bertransaksi dengan *informed trader* dikenal dengan *adverse selection risk*. Untuk mengurangi adanya resiko ataupun *cost* yang terjadi, *dealer* akan memperbesar *spread* (Greenstein & Semi, 1994). Dengan adanya peningkatan *spread* tersebut maka resiko juga akan semakin besar dan dari keadaan tersebut akan mengakibatkan penurunan volume perdagangan sehingga likuiditas akan turun.

Jika diasumsikan *dealer* tidak dapat membedakan *informed trader* dan *liquidity trader*, *dealer* harus menaikkan *spread* untuk melindungi dirinya dari kerugian

terhadap *informed trader* guna menutupi *cost* informasi yang ditanggung oleh *dealer* (Stoll, 1989). Ketika pihak manajemen mengeluarkan informasi melalui pengumuman ke publik, informasi mengalir baik itu kepada *dealer* dan *uninformed investor* yang kemudian berkompetisi dengan *informed traders*. Penurunan asimetri informasi ini menurunkan *adverse selection risk* yang akan ditanggung *dealer*, sehingga hal ini memungkinkan *dealer* menurunkan *bid-ask spread* (Laramie 1995).

Penelitian Conroy dkk (1990) terhadap perusahaan yang hanya melakukan pemecahan saham saja, tidak membagikan deviden saham (*stock devidens*) menunjukkan bahwa likuiditas pemegang saham (*shareholder liquidity*) memburuk setelah pemecahan saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya presentase *spread* setelah pengumuman dan melemahnya harga saham setelah pengumuman. Demikian pula hasil dari penelitian Copeland (1979) yang menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi dari pada sebelumnya. Penelitian Laramie (1995) menunjukkan bahwa persentase *spread* turun pada *announcement date* pemecahan saham dan terus turun pada lima hari setelah pengumuman.

*Bid-Ask Spread* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{(\text{Ask} - \text{Bid})}{0,5(\text{Ask} + \text{Bid})}$$

.....(6)

Jadi dengan dasar teori dan penelitian terdahulu yang dilakukan Copeland (1979) dan Conroy dkk (1990) dapat ditegaskan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham dan selisih logaritma natural ( $\ln$ ) dari rata-rata volume perdagangan harian saham terhadap selisih *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga hipotesis keempat tentang pengaruh pengumuman pemecahan saham yang mensinyalkan prospek peningkatan return dan likuiditas perdagangan saham terhadap asimetri informasi yang dapat diturunkan adalah :

*H4 : Terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih bid-ask spread harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.*

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu tentang reaksi pasar terhadap pemecahan saham menunjukkan beberapa kesamaan dan perbedaan. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari berbagai sudut pandang, antara lain yang dilakukan Baker (1956) dengan judul penelitian *Effective Stock Split* yang menggunakan alat analisis t-test terhadap variabel harga saham menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham tapi lebih dipengaruhi oleh

pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Tetapi, temuan Baker (1956) ini tidak sejalan dengan temuan Johnson (1966) bahwa penelitiannya yang berjudul penelitian *Stock Split and Price Change Split* yang juga menggunakan alat analisis t-test terhadap variabel harga saham Johnson (1966) menemukan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham dan deviden tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Sementara itu, temuan Baker (1956) justru diperkuat oleh temuan Fama dkk (1969) dalam penelitian yang berjudul *The Adjustment of Stock Price to New Information* yang menggunakan alat analisis t-test dan temuan mereka menunjukkan bahwa pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen. Hasil temuan dalam penelitian Fama dkk (1969) juga menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, *abnormal return* tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman. Sementara itu, Charest (1978) dalam Jogyanto (1998) dengan judul penelitian *Devidend Information, Stock Return, and Market Efficinecy II* yang juga merupakan pengembangan penelitian Fama dkk. menunjukkan hasil temuan yang berbeda bahwa *abnormal return* hanya terjadi sehari setelah pemecahan saham diusulkan.

Sementara itu, beberapa penelitian yang berkaitan dengan pemecahan saham dengan likuiditas adalah yang dilakukan oleh Copeland (1979) dengan judul penelitian *Liquidity Change Following Stock Splits* yang menggunakan alat analisis t-

test terhadap variabel volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* menemukan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dan *bid-ask spread* menjadi lebih tinggi dari pada sebelumnya.

Hal senada juga ditemukan dalam penelitian Conroy, Harris, dan Benet (1990) yang berjudul *The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread* pada perusahaan yang hanya melakukan pemecahan saham saja, tidak membagikan deviden saham (*stock dividends*) dengan menggunakan alat analisis t-test terhadap variabel *bid-ask spread*, dan harga saham (*Average Daily Closing*). Mereka menemukan bahwa likuiditas pemegang saham (*shareholder liquidity*) memburuk setelah pemecahan saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya presentase *spread* setelah pengumuman dan melemahnya harga saham setelah pengumuman. Mereka juga melakukan analisis regresi terhadap variabel dependen selisih antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan variabel independen yang meliputi selisih antara rata-rata harga saham penutupan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selisih antara logaritma natural (ln) dari rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, dan variabel boneka yaitu 1 untuk emiten yang melakukan pemecahan saham dan 0 untuk emiten yang tidak melakukan pemecahan saham dan hasil yang diperoleh adalah variabel selisih antara rata-rata harga saham penutupan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, dan selisih antara logaritma natural (ln) dari rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah

pengumuman pemecahan saham berpengaruh negatif terhadap selisih antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham yang artinya bahwa setelah pengumuman pemecahan saham harga saham penutupan dan volume perdagangan saham menjadi lebih rendah dari sebelumnya yang menyebabkan meningkatnya *bid-ask spread*. Tetapi hasil kedua penelitian tersebut berbeda dengan temuan Laramie (1995) dalam penelitian yang berjudul *Evidence on The Behaviour of Bid-Ask Spread Surrounding Announcement* dengan menggunakan alat analisis sigma-test terhadap variabel *bid-ask spread* yang menyatakan bahwa persentase *spread* turun pada *announcement date* pemecahan saham dan terus turun pada lima hari setelah pengumuman.

Penelitian tentang pemecahan saham yang dilakukan di Indonesia antara lain dilakukan oleh Ewijaya (1999) dan Rohana dkk (2003). Dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham, Ewijaya (1999) menggunakan alat analisis regresi terhadap variabel dependen yaitu perubahan harga per lembar saham relatif, dan variabel independen yang terdiri dari laba per saham, deviden per saham, dan variabel boneka pemecahan saham dan menemukan bahwa pemecahan saham berpengaruh secara negatif, laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan, serta deviden dan perubahan deviden memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

Sementara itu, penelitian Rohana dkk (2003) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Dampak yang Ditimbulkannya yang menggunakan alat analisis regresi terhadap variabel dependen yang berupa variabel boneka yaitu 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dan 1 untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebagai proksi kemungkinan perusahaan melakukan pemecahan saham dan dua variabel independen yang terdiri dari harga saham penutupan dan frekuensi perdagangan saham menemukan harga saham penutupan berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan perusahaan melakukan pemecahan saham sedangkan frekuensi perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan. Selanjutnya mereka juga melakukan analisis t-test terhadap variabel frekuensi perdagangan saham kumulatif per empat bulan dan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa (1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi perdagangan saham kuartal pertama sebelum dan kuartal pertama setelah pemecahan saham; (2) terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi perdagangan saham kuartal pertama sebelum dan kuartal kedua sesudah pemecahan saham yaitu frekuensi perdagangan saham kuartal kedua setelah pemecahan saham lebih tinggi dari pada kuartal pertama sebelum pemecahan saham; (3) terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi perdagangan saham kuartal kedua sebelum dan kuartal pertama sesudah pemecahan saham yaitu frekuensi perdagangan saham kuartal kedua sebelum pemecahan saham lebih rendah dari pada kuartal pertama sesudah pemecahan saham; dan (4) terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi perdagangan saham kuartal

kedua sebelum dan kuartal kedua sesudah pemecahan saham yaitu frekuensi perdagangan saham kuartal kedua sesudah pemecahan saham lebih tinggi daripada kuartal kedua sebelum pemecahan saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian-penelitian di atas. Perbedaannya dan pengembangannya terletak pada:

1. Beberapa variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini beberapa variabel yang digunakan adalah *return* saham dan *Trading Volume Activity* (TVA) sedangkan yang digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu adalah harga saham (*close price*) dan volume saham yang diperdagangkan (*volume*).
2. Obyek penelitian. Penelitian ini merupakan studi kasus di Indonesia yaitu pada seluruh emiten yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001—2004. Sementara itu, kebanyakan penelitian terdahulunya dilakukan di luar negeri dengan periode pengamatan pada tahun 60-an, 70-an dan 90-an. Hanya pada penelitian Rohana dkk (2003) yang dilakukan pada tahun 2000-an.
3. *Window period* (periode jendela). Jogyanto (1998) menyatakan bahwa panjang periode jendela adalah bervariasi dan yang umum digunakan berkisar tiga hari sampai 121 hari untuk data harian. Tetapi pada tataran praktek panjang periode jendela bisa lebih panjang lagi. Periode jendela dalam penelitian ini adalah 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham untuk *pra even*, *even day* atau hari dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham dan 45 hari sesudah

pengumuman pemecahan saham untuk *pasca even*. Sementara itu, pada penelitian terdahulu seperti misal Fama dkk (1969) mengambil periode jendela juga cukup panjang yaitu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pemecahan saham, begitu pula Conroy dkk (1990) yang mengambil periode jendela 2 bulan sebelum dan 2 bulan sesudah pemecahan saham, dan Ewijaya (1999) yang mengambil periode jendela 7,5 bulan sebelum dan 4,5 bulan sesudah pemecahan saham.

Dari perbedaan dan pengembangan di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan rujukan tambahan bagi pihak-pihak yang terkait seperti para pelaku pasar modal dalam menyikapi peristiwa pengumuman pemecahan saham di masa mendatang dan para akademisi untuk dapat menindaklanjuti dan mengembangkannya dalam penelitian selanjutnya.

**Tabel 2.2. Ringkasan Beberapa Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
----	----------	-------	----------	---------------	-------

1	Baker (1956)	<i>Effective Stock Split</i>	harga saham	t-test	Setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham tapi lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham
2	Johnson (1966)	<i>Stock Split and Price Change</i>	harga saham	t-test	Harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham dan dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham
3	Fama, Fisher, Jensen, dan R.Roh (1969)	<i>The Adjustment of Stock Price to New Information.</i>	harga saham, <i>abnormal return</i>	t-test	Pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen. Terdapat <i>abnormal return</i> 30 bulan sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, <i>abnormal return</i> tidak terjadi pada hari pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman
4	Charest (1978)	<i>Dividend Information, Stock Return, and Market Efficiency II</i>	harga saham, <i>abnormal return</i>	t-test	<i>Abnormal return</i> hanya terjadi sehari setelah pemecahan saham diusulkan.
5	Copeland (1979)	Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham	<i>trading volume</i> dan <i>bid-ask spread</i>	t-test	Likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat dan <i>bid-ask spread</i> juga lebih tinggi dari pada sebelumnya
6	Conroy, Harris, dan Benet (1990)	<i>The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread</i>	<i>dependent variabel : bid-ask spread;</i> <i>independent variabel : volume of share and closing price</i>	t-test, dan regresi	Likuiditas pemegang saham ( <i>shareholder liquidity</i> ) memburuk setelah pemecahan saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya presentase <i>spread</i> setelah pengumuman dan melemahnya harga saham dan volume perdagangan setelah pengumuman
7	Laramie (1995)	<i>Evidence on The Behaviour of Bid-Ask Spread Surrounding Announcement</i>	<i>bid-ask spread</i>	sigma-test	Persentase <i>spread</i> turun pada <i>announcement date</i> pemecahan saham dan terus turun pada lima hari setelah pengumuman.
8	Ewijaya (1999)	Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham	variabel dependen: perubahan harga per lembar saham. variabel independen : laba dan perubahan laba per saham; dividen dan perubahan dividen; serta variabel boneka	regresi	pemecahan saham berpengaruh secara negatif, laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan, serta dividen dan perubahan dividen memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif Harga saham setelah 4,5 bulan pemecahan saham akan menurun
9	Rohana, dan Muklasin	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi	variabel dependen:	regresi dan t-test,	Terdapat perbedaan yang signifikan pada frekuensi perdagangan saham sebelum

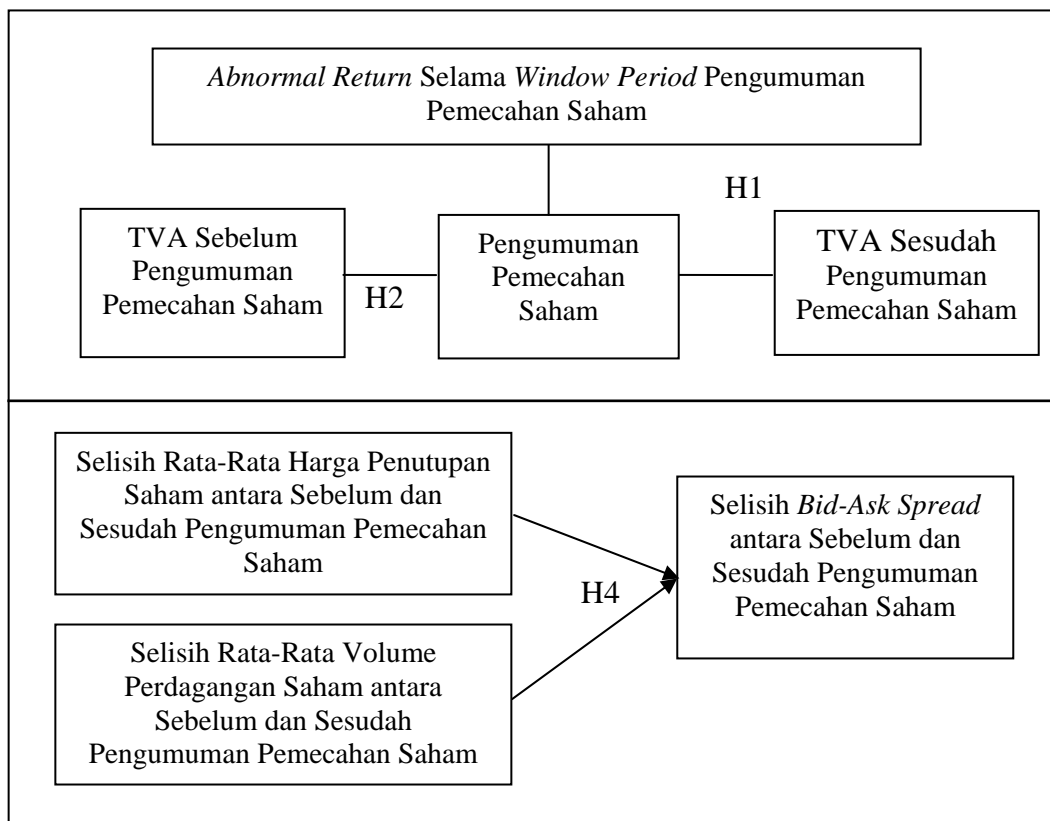
	(2003)	<i>Stock Split</i> dan Dampak yang Ditimbulkannya	variabel boneka; variabel independen: harga saham, dan frekuensi perdagangan		dan sesudah pemecahan saham dimana frekuensi perdagangan saham menjadi lebih tinggi setelah kuartal kedua dari pemecahan saham dibanding periode-periode sebelumnya.
--	--------	---	--	--	--

**Sumber : Dirangkum dari beberapa penelitian terdahulu**

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam telaah pustaka dan penelitian sebelumnya telah diuraikan tentang hubungan pengumuman pemecahan saham dengan pengujian kandungan informasinya pada pasar modal efisien setengah kuat yang diukur dengan ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan diseperti peristiwa tersebut sebagaimana yang akan diuji dalam penelitian ini dan kerangka pemikiran teoritisnya ditunjukkan pada bagian H1 gambar 2.1. Selanjutnya juga diuraikan tentang motivasi dilakukannya pemecahan saham sebagaimana yang dinyatakan dalam *trading range theory* yaitu untuk meningkatkan likuiditas saham yang juga akan diuji dalam penelitian ini tentang ada atau tidaknya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) pada saat dan sebelum pengumuman, serta pada saat dan sesudah pengumuman yang kerangka pemikiran teoritisnya ditunjukkan pada bagian H2 dan H3 gambar 2.1. Yang terakhir, juga telah diuraikan dan akan diuji dalam penelitian ini tentang pengaruh pengumuman pemecahan saham yang mensinyalkan prospek peningkatan *return* dan likuiditas perdagangan saham terhadap asimetri informasi yang kerangka pemikiran

teoritisnya ditunjukkan bagian H4 gambar 2.1. Sehingga dari uraian-uraian tersebut, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Keterangan:**

- H1** : Hipotesis Pertama
- H2** : Hipotesis Kedua
- H3** : Hipotesis Ketiga
- H4** : Hipotesis Keempat

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian

**2.4. Perumusan Hipotesis**

Hipotesis yang dapat diturunkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* harian yang signifikan diseperti peristiwa pengumuman pemecahan saham.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

## ***BAB III***

### ***METODE PENELITIAN***

Bagian ini membahas mengenai metode penelitian yang meliputi jenis dan sumber data, populasi dan teknik penentuan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan untuk mengolah data dalam rangka pengujian hipotesis.

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui internet ([http\\:www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2004 serta *JSX Statistics 2001--2004*.

Data sekunder tersebut berupa:

1. Tanggal pengumuman pemecahan saham selama periode tahun 2001 sampai 2004 dari *JSX Statistics 2001--2004*.
2. Harga penutupan saham harian (*closing price*) emiten sampel pada periode jendela (dari  $t_{-45}$  hingga  $t_{+45}$ ) dari pengumuman pemecahan saham yang bersumber pada data perdagangan harian BEJ melalui internet ([http\\:www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) selama periode tahun 2001 sampai 2004.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian selama periode jendela pengumuman pemecahan saham antara tahun 2001 sampai 2004 yang bersumber dari *JSX Statistics 2001--2004*.
4. Harga penawaran (*offer* atau *ask price*) dan harga permintaan (*bid price*) harian saham dari emiten yang melakukan pemecahan pada periode jendela (dari  $t_{-45}$  hingga  $t_{+45}$ ) dari pengumuman pemecahan saham yang bersumber pada data

perdagangan harian BEJ melalui internet (<http://www.jsx.co.id>) antara tahun 2001 sampai 2004.

5. Jumlah lembar saham emiten sampel yang diperdagangkan harian selama periode jendela yang bersumber pada data perdagangan harian BEJ melalui internet (<http://www.jsx.co.id>) antara tahun 2001 sampai 2004.
6. Jumlah lembar saham beredar emiten sampel selama periode jendela yang bersumber pada JSX Statistics 2001—2004 dan ICMD.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di BEJ pada tahun 2001--2004 yang melakukan pengumuman pemecahan saham dan secara keseluruhan berjumlah 38 emiten. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada ketersediaan data dan alasan menindaklanjuti penelitian sebelumnya yaitu penelitian Rohana dkk. (2003) yang hanya menggunakan data sampai tahun 2001 saja.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, yakni penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel emiten yang dipilih adalah emiten-emiten yang melakukan pengumuman pemecahan saham antara tahun 2001—2004 tetapi selama periode jendela tidak mengeluarkan pengumuman pembagian deviden saham, *right issue*, pembagian saham bonus atau pengumuman perusahaan lainnya ke publik serta seluruh datanya dapat diolah. Hal ini dilakukan untuk mengurangi adanya bias karena informasi-informasi tersebut dapat mengganggu kemurnian reaksi pasar atas informasi pengumuman pemecahan saham. Dengan kata lain, ketika reaksi pasar atas

suatu informasi yang diteliti tersebut tercampur dengan informasi-informasi lain yang juga menyebabkan pasar berreaksi maka reaksi pasar tersebut bisa dikatakan tidak murni disebabkan oleh satu informasi saja.

Dari teknik *purposive sampling* tersebut didapatkan 35 emiten sampel dan dua di antaranya melakukan dua kali pemecahan saham selama periode pengamatan 2001--2004, sehingga secara total terjadi 37 kali pengumuman pemecahan saham sebagaimana disajikan pada tabel 3.1 di bawah ini.

**Table 3.1 Emiten-Emiten Yang Memenuhi Persyaratan Sebagai Sampel**

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub Sektor	Tanggal Pengumuman Pemecahan Saham
1	SUBA	Suba Indah Tbk.	Makanan & Minuman	05 Januari 2001
2	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.	Makanan & Minuman	11 Januari 2001
3	RMBA	Bentoel Internasional Ivestama Tbk.	Rokok	29 Januari 2001
4	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Perdagangan Eceran	14 Februari 2001
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Bank	14 Mei 2001
6	TURI	Tunas Ridean Tbk.	Perdagangan Besar Brg Produksi	05 Juli 2001
7	SMPL	Summitplast Interbenua Tbk.	Industri Plastik & Kemasan	30 Juli 2001
8	SRSN	Sarasa Nugraha	Textile & Garmen	03 Agustus 2001
9	SDPC	Millennium Pharmacon Int Tbk.	Perdagangan Besar Brg Produksi	31 Agustus 2001
10	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	Rokok	20 September 2001
11	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	Makanan & Minuman	26 Oktober 2001
12	STTP	Siantar TOP Tbk.	Makanan & Minuman	19 Desember 2001
13	ACAP	Adhi Chandra Automotive Tbk.	Otomotif dan Komponenennya	03 Januari 2002
14	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	Asuransi	27 Mei 2002

15	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	Perdagangan Besar Brg Produksi	26 Juli 2002
16	PANS	Panin Sekuritas Tbk.	Perusahaan Efek	16 September 2002
17	BZIA	Bank Buana Indonesia Tbk.	Bank	17 Desember 2002
18	PBRX	Pan Brother Tex Tbk.	Textile & Garmen	09 Januari 2003
19	NISP	Bank NISP Tbk.	Bank	04 Februari 2003
20	PNIN	Panin Insurance Tbk.	Asuransi	28 Mei 2003
21	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.	Lembaga Pembiayaan	26 Juni 2003
22	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Otomotif dan Komponennya	04 Juli 2003
23	PNLF	Panin Life Tbk.	Asuransi	22 Juli 2003
24	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	Perdagangan Besar Brg Produksi	08 Desember 2003
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi	30 Desember 2003
26	DNKS	Dankos Laboratoties Tbk.	Farmasi	04 Februari 2004
27	EKAD	Ekadharna Tape Industry Tbk.	Kimia	09 Februari 2004
28	APIC	Artha Pacific Securities Tbk.	Perusahaan Efek	10 Februari 2004
29	ISAT	Indosat Tbk.	Telekomunikasi	15 Maret 2004
30	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Bank	07 Juni 2004
31	INCO	International Nikel Indonesia Tbk.	Pertambangan Logam	02 Agustus 2004
32	RIGS	Rig Tender Tbk.	Transportasi	03 Agustus 2004
33	SHDA	Sari Husada Tbk.	Makanan dan Minuman	31 Agustus 2004
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Telekomunikasi	27 September 2004
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Perdagangan Eceran	18 Oktober 2004
36	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	Transportasi	04 November 2004
37	DAVO	Davomas Abadi Tbk.	Makanan dan Minuman	15 Desember 2004

Sumber : JSX Statistic 2001--2004, dan ICMD 2004

### 3.3. Definisi Operasional Variabel

Untuk dapat memahami variabel yang dipakai dalam penelitian ini, berikut dijelaskan definisi operasional variabel tersebut:

1. *Abnormal return* didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari saham *i* pada periode *t* (Husnan (1994); Schweitzer (1989) dalam Budiarto (1999)).
2. Aktivitas volume perdagangan (TVA) merupakan persentase jumlah saham *i* yang diperdagangkan pada periode *t* terhadap jumlah saham *i* yang beredar pada periode *t* (Dharma, 2004).
3. Selisih *spread* atau *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham diartikan sebagai hasil pengurangan antara rata-rata *bid-ask spread* saham *i* sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata *bid-ask spread* saham *i* sesudah pengumuman pemecahan saham (Conroy dkk., 1990). Sementara itu, *bid-ask spread* sendiri merupakan selisih antara harga yang ditawarkan untuk menjual saham *i* (*ask* atau *offer price*) dengan harga yang diminta untuk membeli saham *i* (*bid price*) dibagi dengan setengah dari penjumlahan harga yang diminta untuk membeli saham *i* (*bid price*) dengan harga yang ditawarkan untuk menjual saham *i* (*ask* atau *offer price*) (Jogianto (1998), Jaffe & Winkler (1976), Stoll (1989), Conroy dkk.(1990). serta Sari (2001)).
4. Selisih rata-rata harga penutupan harian saham (*daily closing price*) antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham diartikan sebagai hasil pengurangan antara rata-rata harga penutupan harian saham *i* (*daily closing price*) sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata harga penutupan harian saham *i* (*daily closing price*) sesudah pengumuman pemecahan saham (Conroy dkk.,1990).
5. Selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham diartikan sebagai hasil pengurangan antara rata-rata volume perdagangan harian saham *i* sebelum pengumuman pemecahan

saham dengan rata-rata volume perdagangan harian saham i sesudah pengumuman pemecahan saham (Conroy dkk.,1990).

**Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Ukuran	Pengukuran
1	<i>Abnormal return</i>	Selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya ( <i>actual return</i> ) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan ( <i>expected return</i> ) dari saham i pada periode t	Rasio	$Act\ Rtn$ saham i pada periode t – $Exp\ Rtn$ saham i pada periode t
2	Aktivitas volume perdagangan (TVA)	Pembagian jumlah saham i yang diperdagangkan pada periode t dengan jumlah saham i yang beredar pada periode t.	Rasio	$TVA = \frac{\text{Jumlah saham i yang diperdagangkan pada periode t}}{\text{Jumlah saham i yang beredar pada periode t}}$
3	Selisih <i>spread</i> atau <i>bid-ask spread</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham	Hasil pengurangan antara rata-rata <i>bid-ask spread</i> saham i sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata <i>bid-ask spread</i> saham i sesudah pengumuman pemecahan saham	Rasio	(rata-rata <i>bid-ask spread</i> saham i sebelum pengumuman pemecahan saham) – (rata-rata <i>bid-ask spread</i> saham i sesudah pengumuman pemecahan saham)
4	Selisih rata-rata harga penutupan harian saham ( <i>daily closing price</i> ) antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham	Hasil pengurangan antara rata-rata harga penutupan harian saham i ( <i>daily closing price</i> ) sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata harga penutupan harian saham i ( <i>daily closing price</i> ) sesudah pengumuman pemecahan saham	Dalam nominal rupiah	(rata-rata <i>daily closing price</i> saham i sebelum pengumuman pemecahan saham) – (rata-rata <i>daily closing price</i> saham i sesudah pengumuman pemecahan saham)
5	Selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham	Hasil pengurangan antara rata-rata volume perdagangan harian saham i sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata volume perdagangan harian saham i sesudah pengumuman pemecahan saham	Lembar saham	(rata-rata volume perdagangan harian saham i sebelum pengumuman pemecahan saham) – (rata-rata volume perdagangan harian saham i sesudah pengumuman pemecahan saham)

Sumber : Dirangkul dari Beberapa Sumber Rujukan (Husnan (1994), Dharma (2004), Conroy dkk. (1990), serta Sari (2001)

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan teknik dokumentasi yaitu men-*download* data perdagangan harian dari situs resmi BEJ, yaitu [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id) dan mencatat profil emiten yang dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004 serta tanggal pengumuman pemecahan saham dan IHSG harian dari JSX Statistics tahun 2001--2004.

### **3. 5 Periode Pengamatan**

Periode pengamatan untuk hipotesis ke-1 sampai ke-4 didasarkan pada periode jendela yang panjangnya 91 hari (dari  $t_{-45}$  hingga  $t_{+45}$ ) yaitu 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham, hari H, dan 45 hari setelah pengumuman. Penentuan periode 91 hari di atas didasarkan pada studi peristiwa sebelumnya yang dilakukan oleh Johnson (1966). Menurut Johnson (1966), alasan penentuan panjang periode jendela 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham, hari H, dan 45 hari setelah pengumuman adalah karena fluktuasi harga kerap terjadi selama kurang lebih 1,5 bulan menjelang pemecahan saham. Sementara itu, penentuan periode tahun 2001 sampai 2004 didasarkan pada ketercukupan data dan alasan menindaklanjuti penelitian sebelumnya yaitu penelitian Rohana dkk. (2003) yang hanya menggunakan data sampai tahun 2001 saja.

### **3.6 Teknik Analisis**

Langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini dapat dibagi tiga, yaitu analisis data untuk menghitung *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan atau

TVA dan *bid-ask spread* dan nilai rata-ratanya di seputar pengumuman pemecahan saham.

### 3.6.1. Analisis *Abnormal Return*

Adapun langkah-langkah analisis data yang berkaitan dengan *abnormal return* saham harian selama periode jendela pemecahan saham adalah sebagai berikut:

2. Menghitung *abnormal return* masing-masing saham harian selama periode jendela dengan metode *market-adjusted model* menggunakan rumus no. (2). Tetapi sebelumnya menghitung *actual return* dengan rumus no. (1) dan *expected return* dengan rumus no. (4) terlebih dulu.
3. Menghitung rata-rata *abnormal return* dari N-saham untuk hari ke-t pada periode jendela, dengan cara menjumlahkan *abnormal return* harian saham i pada periode jendela, dan kemudian membaginya dengan jumlah sampel, rumusnya adalah:

$$\bar{A}_t = \frac{\sum_{i=1}^N A_{i,t}}{N} \dots\dots\dots (7)$$

Dimana :

- $\bar{A}_t$  = Rata-rata dari *abnormal return* N-saham pada hari ke-t dalam periode jendela
- $A_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada hari ke-t di periode jendela
- N = Jumlah sampel saham

### 3.6.2. Analisis Aktivitas Volume Perdagangan

Adapun langkah-langkah analisis data yang berkaitan dengan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham harian selama periode jendela pengumuman pemecahan saham adalah sebagai berikut:

1. Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing saham harian selama periode jendela, dengan rumus no. (5).
2. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan dari N-saham untuk hari ke-t pada periode jendela, dengan cara menjumlahkan aktivitas volume perdagangan harian saham i pada periode jendela, dan kemudian membaginya dengan jumlah sampel, rumusnya adalah:

$$\overline{TVA}_t = \frac{\sum_{i=1}^N TVA_{i,t}}{N} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana:

$\overline{TVA}_t$  = Rata-rata dari aktivitas volume perdagangan N-saham pada hari ke-t dalam periode jendela

$TVA_{i,t}$  = Aktivitas volume perdagangan saham i pada hari ke-t di periode jendela

N = Jumlah sampel saham

### 3.6.3. Analisis *Bid-Ask Spread*

Adapun langkah-langkah analisis data yang berkaitan dengan *bid-ask spread* harian saham selama periode jendela pengumuman pemecahan saham adalah:

1. Mencari *bid ask spread* harian saham i, pada periode t, untuk periode jendela dengan rumus no. (6).

- Menghitung rata-rata *bid ask spread* dari N-saham pada pada hari ke-t selama periode jendela, dengan cara menjumlahkan *bid-ask spread* harian saham i pada hari ke-t selama periode jendela, dan kemudian membaginya dengan jumlah sampel. Rumusnya adalah:

$$\overline{\text{BAS}}_t = \frac{\sum_{i=1}^N \text{BAS}_{i,t}}{N} \dots\dots\dots(10)$$

Dimana :

- $\overline{\text{BAS}}_t$  = Rata-rata dari seluruh *bid ask spread* saham pada hari ke-t dalam periode jendela
- $\text{BAS}_{i,t}$  = *Bid-ask spread* saham i pada hari ke-t di periode jendela
- N = Jumlah sampel saham

### 3.7 Pengujian Hipotesis

#### 3.7.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat rata-rata *abnormal return* harian saham yang signifikan di BEJ selama periode jendela pemecahan saham. Dalam penelitian ini, metode pengujian hipotesis 1 dibantu dengan program SPSS 10 menggunakan alat analisis statistika *One-Sample t-test* dengan sebelumnya menentukan kriteria sebagai berikut:

- Menentukan formulasi H0 dan Ha yang menyatakan bahwa:

$H_0$  = Tidak terdapat rata-rata *abnormal return* harian saham yang signifikan di BEJ sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

$H_a$  = Terdapat rata-rata *abnormal return* harian saham yang signifikan di BEJ sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

2. Pengujian dua sisi dan *significant level* ( $\alpha$ ) sebesar 5 % dan nilai kritis  $t_{\alpha/2}$  dengan kriteria:

Jika  $t_{HIT} < -t_{\alpha/2}$  atau  $t_{HIT} > t_{\alpha/2}$ ,  $H_0$  ditolak

Jika  $-t_{\alpha/2} < t_{HIT} < t_{\alpha/2}$ ,  $H_0$  diterima

### 3.7.2. Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga

Pengujian hipotesis 2, dan 3 bertujuan untuk membandingkan rata-rata variabel-variabel yang sama yang diamati pada dua periode waktu yang berbeda. Adapun pengujian dilakukan dengan program komputer SPSS 10 menggunakan alat analisis statistika *Paired T-test* (Berenson, et al, 1988) dengan kriteria sebagai berikut sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi  $H_0$  dan  $H_a$  :

$H_0$  :  $\mu = 0$ , atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan

$H_a$  :  $\mu \neq 0$ , atau terdapat perbedaan yang signifikan

2. Menetapkan *confidence interval* sebesar 95%, dengan  $\alpha = 0,05$

3. Uji statistik yang dilakukan adalah uji 2 sisi. Nilai kritis  $t_{\alpha/2; n_1+n_2-2}$ .
4. Menentukan kriteria pengujian :
  - a. Jika  $t_{HIT} < -t_{(\alpha/2; n_1+n_2-2)}$  atau  $t_{HIT} > t_{(\alpha/2; n_1+n_2-2)}$ ,  $H_0$  ditolak yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan.
  - b. Jika  $-t_{(\alpha/2; n_1+n_2-2)} < t_{HIT} < t_{(\alpha/2; n_1+n_2-2)}$ ,  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

### **3.7.3. Pengujian Hipotesis Keempat**

Pengujian hipotesis 4 dilakukan dengan Analisis Regresi Linier Berganda. Tetapi sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu untuk mengetahui apakah model regresi yang akan diperoleh dapat dipakai sebagai alat prediksi yang baik.

#### **3.7.3.1. Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan adalah uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan uji multikolinearitas.

##### **3.7.3.1.1. Uji Heteroskedastisitas**

Salah satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa *variance* dari residual yang muncul dalam fungsi regresi adalah homoskedastik; yaitu terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Gujarati 1995). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji Gletser dengan melihat tingkat signifikansi dari hasil regresi nilai

absolut residual sebagai variabel terikat dengan variabel karakteristik sasaran penganggaran. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik plot (scatterplot) antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

#### **3.7.3.1.2. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terkait dan variabel bebas dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak (Imam Ghazali, 2001). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian distribusi normal dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Jika data berdistribusi normal maka kurva histogram akan membentuk kurva membentuk lonceng. Disamping itu digunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari data distribusi normal. Jika distribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

#### **3.7.3.1.3. Pengujian Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Imam Ghazali, 2001). Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Multikolinearitas berarti ada hubungan linear yang sempurna atau pasti antar beberapa atau semua variabel bebas dalam model regresi, sehingga koefisien regresi tidak tentu dan kesalahan menjadi tidak

terhingga. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001):

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ) yang menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi pula. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan tingkat multikolonieritas 0,95. Secara sederhananya, multikolonieritas tidak terjadi antar variabel bebas dalam model regresi jika

nilia *tolerance*  $\geq 0,10$  atau nilai *VIF*  $\leq 10$  dan jika sebaliknya nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau nilai *VIF*  $> 10$  maka terjadi multikolonieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

### 3.7.3.2. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (keduanya sebagai variabel bebas) secara bersama-sama terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham (sebagai variabel terikat) antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Analisis data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS versi 10.0 for Windows. Oleh karena itu kriteria pengujian hipotesis didasarkan atas nilai F-hitung dan *p-value* yang dihasilkan output SPSS dimana nilai *p-value* dikatakan signifikan jika lebih kecil dari 0,05 (*p-value*  $< 0,05$ ). Tetapi jika tidak hipotesis keempat ditolak Nilai F-hitung untuk mengetahui pengaruh variabel independen selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham secara bersama-sama terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Sementara itu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan nilai t-hitung dan *p-value* yang dihasilkan oleh output SPSS dimana nilai *p-value* dikatakan signifikan jika lebih kecil dari 0,05 (*p-value*  $< 0,05$ ). Persamaan regresi untuk model pada hipotesis keempat diadopsi dari persamaan yang dipakai Conroy dkk. (1990) yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

$Y$  : selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham  
antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1$  : koefisien regresi  $X_1$

$\beta_2$  : koefisien regresi  $X_2$

$X_1$  : selisih rata-rata harga penutupan harian saham  
antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

$X_2$  : selisih rata-rata volume perdagangan harian saham  
antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

$e$  : eror

## BAB IV ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan dipaparkan tentang statistik deskriptif dilanjutkan dengan bagian berikutnya yang menguraikan hasil analisis data diikuti dengan pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviation*) dari rata-rata *abnormal return*, rata-rata *actual return* (return saham harian), rata-rata *expected return* (return IHSG harian), rata-rata TVA, rata-rata *bid-ask spread*, rata-rata *closing price*, dan rata-rata *closing volume* pada periode jendela pengumuman pemecahan saham di tahun 2001- 2004 sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.1 di bawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	-0.01279	0.01051	-0.00160	0.00563
Rata-Rata <i>Actual Return</i>	-0.01057	0.01267	-0.00062	0.00577
Rata-Rata TVA	0.00001	0.07063	0.00376	0.01175
Rata-Rata <i>Bid-Ask Spread</i>	-0.01554	1.24597	0.10384	0.25635
Rata-Rata <i>Closing Price</i>	137.94444	20,810.55556	2,574.82733	4,399.07033
Rata-Rata <i>Closing Volume</i>	1,138.88889	19,778,333.33000	3,558,344.67713	4,972,316.59462

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2005

Tabel 4.1 di atas menginformasikan bahwa rata-rata *abnormal return* pada periode jendela (dari  $t_{-45}$  hingga  $t_{+45}$ ) adalah sebesar -0,00160 dengan simpangan baku 0,00563 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* dari tiap emiten hanya berbeda sebesar 0,56 %. Hal ini menunjukkan bahwa meski sangat kecil, pasar memperoleh *abnormal return* yang negatif sebesar rata-rata 0,16 % selama periode jendela pengumuman pemecahan saham pada tahun 2001-2004. Ini artinya return aktual lebih rendah daripada return ekspektasi (return pasar). Adapun rata-rata *actual return* yang diperoleh pasar adalah -0,00062 dengan simpangan baku yakni 0,00577.

Sebagaimana yang dikemukakan MacKinlay (1997), bahwa terdapat tiga jenis hubungan antara suatu informasi yang dipublikasikan dengan bursa termasuk di BEJ, yang didasarkan pada deviasi dari *actual earning* (return aktual) dan *expected earning* (return ekspektasi) atau dari *abnormal return*-nya. Jika *actual earning* melebihi *expected earning* lebih dari 2,5%, menandakan bahwa informasi itu adalah *good news*, dan sebaliknya jika *expected earning* melebihi *actual earning* lebih dari 2,5 %, menandakan bahwa informasi itu adalah *bad news*, sedangkan dinyatakan sebagai *no news*, bila *actual earning* dan *expected earning* berada diantaranya. Rata-rata *abnormal return* selama periode jendela pengumuman pemecahan saham dalam penelitian ini adalah -0,16 % atau berada di antara -2,5% dan 2,5% sehingga pengumuman pemecahan selama periode jendela dalam penelitian ini secara umum dinyatakan sebagai *no news*. Artinya reaksi pasar secara rata-rata selama periode jendela pengumuman pemecahan saham adalah kecil atau bahkan hampir tidak berreaksi. Ini

bisa disebabkan karena telah terdistorsinya informasi pemecahan saham jauh sebelum tanggal pelaksanaan pengumuman pemecahan saham itu sendiri baik itu pada saat RUPS sebagaimana RUPS PT. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) yang dilaksanakan tanggal 18 Juni 2004 dan pengumuman resmi kepada para pemegang saham mengenai pemecahan nilai nominal saham (tercatat di Papan Utama BEJ) adalah tanggal 18 Oktober 2004.

Sementara rata-rata TVA adalah 0,00376 dengan simpangan baku 0,01175 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata TVA dari tiap emiten hanya berbeda sebesar 1,17 persen saja. Hal ini berarti bahwa secara umum rata-rata TVA yang sangat kecil ini (0,37 %) menunjukkan bahwa likuiditas atau proporsi saham yang diperdagangkan dibanding saham yang beredar adalah sangat kecil atau pengumuman pemecahan saham belum menghasilkan likuiditas saham yang baik. Pada rata-rata *bid-ask spread* diperoleh nilai sebesar 0,10384 dengan simpangan baku 0,25635. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum nilai *bid-ask spread* ini (10,3%) menunjukkan bahwa para *dealer* mengantisipasi resiko kerugian akibat kemungkinan aksi ambil untung yang dilakukan para spekulan di seputar pengumuman pemecahan saham, meski juga diperoleh nilai minimalnya sebesar -0,01554 atau sekitar -1,54 % yang artinya meski terdapat penawaran untuk beli (*bid price*) tetapi tidak ada pelaku bursa yang melakukan penawaran untuk menjual (*ask price*). Hal ini karena ada aksi tunggu dari pemilik saham untuk tidak menawarkan sahamnya sampai mereka yakin tidak mengalami kerugian atau karena keinginan untuk mendapat *return* yang lebih tinggi lagi yaitu sampai harga saham mencapai poin tertentu untuk menarik dijual.

Selanjutnya juga diperoleh nilai maksimal sebesar 1,24597. Hal ini menunjukkan bahwa meski terdapat penawaran untuk jual (*ask price*) tetapi tidak ada pelaku bursa yang melakukan penawaran untuk beli (*bid price*) karena aksi tunggu dari calon pembeli untuk tidak menawar untuk membeli saham sampai mereka yakin tidak mengalami kerugian akibat harga saham terlalu tinggi sehingga ketika menjual kembali justru harganya sudah tidak menarik atau turun drastis, dan bisa juga adanya keinginan untuk mendapat *return* yang lebih tinggi lagi yaitu dengan menunggu harga saham serendah mungkin supaya dapat menjual kembali pada harga yang setinggi-tingginya.

Rata-rata *closing price* adalah Rp. 2.574,82 dengan simpangan baku 4399,07 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata *closing price* dari tiap emiten berbeda sebesar 4399,07. Nilai minimal *closing price* adalah sebesar Rp.137,94. Nilai ini adalah harga terendah setelah pemecahan saham dilakukan. Selanjutnya nilai maksimalnya adalah Rp. 20.810,55. Nilai ini adalah harga saham tertinggi sebelum pemecahan dilakukan. Sementara itu, rata-rata *closing volume* adalah 3558345 lembar saham dengan simpangan baku 4972316,59 yang artinya rata-rata kumulatif ini jika dibandingkan dengan rata-rata *closing volume* dari tiap emiten berbeda sebesar 4972316,59. Nilai minimal *closing volume* adalah sebesar 1139 lembar saham yang merupakan rata-rata *closing volume* dari emiten berkode SDPC (Millennium Pharmacon Int Tbk.) dan nilai maksimalnya adalah 19778333 lembar saham yang merupakan rata-rata *closing volume* dari emiten berkode APIC (Artha Pacific Securities Tbk.) (lihat lebih rinci pada lampiran).

#### **4.3 Uji Beda (t-test)**

Pada bagian ini akan diuraikan hasil uji beda atau t-test dari pengujian hipotesis pertama, kedua dan ketiga yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

#### **4.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama**

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini mengemukakan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Untuk menguji hipotesis pertama ini maka perlu dilakukan *one sample t-test* atau uji beda satu sampel dengan bantuan program komputer SPSS 10.0 *for windows* untuk mendapatkan nilai t hitung kemudian dibandingkan dengan t tabel. Dalam pengujian tersebut, fokus pengamatan adalah pada nilai statistik t hitung yaitu apakah *p-value* di bawah 0,05 atau sebaliknya. Apabila *p-value* menunjukkan nilai yang berada dibawah 0,05 maka hipotesis pertama dapat diterima artinya “terdapat rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham”, sebaliknya apabila *p-value* menunjukkan nilai yang berada di atas 0,05 maka hipotesis pertama ditolak artinya “tidak terdapat rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham”

Hasil *one sample t-test* yang dilakukan terhadap variabel rata-rata *abnormal return* harian diseperti peristiwa pemecahan saham, secara rinci dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut ini.

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji One-Sample t-test - variabel rata-rata *abnormal return* harian sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham**

### One-Sample Test

Test Value = 0

	t	df	Sig. (2-tailed)
arn t-45	-.442	36	.661
arn t-44	-.320	36	.750
arn t-43	.070	36	.945
arn t-42	1.514	36	.139
arn t-41	-.227	36	.821
arn t-40	-.016	36	.988
arn t-39	-.841	36	.406
arn t-38	.989	36	.329
arn t-37	.497	36	.622
arn t-36	.777	36	.442
arn t-35	.665	36	.510
arn t-34	.836	36	.409
arn t-33	.443	36	.660
arn t-32	-1.511	36	.140
arn t-31	.597	36	.554
arn t-30	.778	36	.441
arn t-29	.962	36	.342
arn t-28	.875	36	.387
arn t-27	-.887	36	.381
arn t-26	-.763	36	.450
arn t-25	1.642	36	.109
<b>arn t-24</b>	<b>2.142</b>	<b>36</b>	<b>.039</b>
arn t-23	.516	36	.609
arn t-22	1.008	36	.320
arn t-21	.751	36	.458
arn t-20	-.850	36	.401
arn t-19	-.326	36	.746
arn t-18	.720	36	.476
arn t-17	-.187	36	.853
arn t-16	.243	36	.809
arn t-15	.684	36	.498
arn t-14	-.660	36	.513
arn t-13	-1.824	36	.076
arn t-12	-1.696	36	.098
arn t-11	-.814	36	.421
arn t-10	.323	36	.749
arn t-9	-.222	36	.826
arn t-8	1.028	36	.311
arn t-7	1.216	36	.232
arn t-6	1.608	36	.117
arn t-5	.731	36	.469
arn t-4	.408	36	.686
arn t-3	.719	36	.477
arn t-2	.273	36	.787
arn t-1	.395	36	.695
arn t-0	1.517	36	.138
arn t+1	-1.717	36	.095
arn t+2	-1.608	36	.117
arn t+3	-1.077	36	.289
arn t+4	-.244	36	.809

**Tabel 4.2 (Lanjutan)**

	Test Value	= 0	
	t	df	Sig. (2-tailed)
arn t+5	.725	36	.473
arn t+6	-1.250	36	.219
arn t+7	-.401	36	.691
arn t+8	-1.229	36	.227
arn t+9	.832	36	.411
arn t+10	-1.005	36	.322
arn t+11	-.635	36	.530
arn t+12	<b>-3.242</b>	<b>36</b>	<b>.003</b>
arn t+13	<b>-3.313</b>	<b>36</b>	<b>.002</b>
arn t+14	1.862	36	.071
arn t+15	.608	36	.547
arn t+16	-.910	36	.369
arn t+17	.098	36	.922
arn t+18	-.141	36	.889
arn t+19	-.997	36	.325
arn t+20	-1.286	36	.207
arn t+21	-.320	36	.751
arn t+22	.929	36	.359
arn t+23	1.254	36	.218
arn t+24	.684	36	.498
arn t+25	-1.258	36	.217
arn t+26	-.897	36	.376
arn t+27	-.818	36	.419
arn t+28	-1.712	36	.096
arn t+29	.113	36	.911
arn t+30	.368	36	.715
arn t+31	<b>-2.584</b>	<b>36</b>	<b>.014</b>
arn t+32	1.153	36	.256
arn t+33	-.509	36	.614
arn t+34	.631	36	.532
arn t+35	-.190	36	.850
arn t+36	.025	36	.980
arn t+37	-.647	36	.522
arn t+38	.129	36	.898
arn t+39	.178	36	.860
arn t+40	-.504	36	.617
arn t+41	-.414	36	.681
arn t+42	-.943	36	.352
arn t+43	-.190	36	.851
arn t+44	-.308	36	.760
arn t+45	-1.109	36	.275

Sumber: Data sekunder diolah, 2005

**Keterangan:**

Arn  
T-45 sampai T-1  
saham  
T-0  
T+1 sampai T+45  
saham

: *Abnormal return*  
: empat puluh lima hari sampai satu hari sebelum pengumuman pemecahan  
: saat pelaksanaan pengumuman pemecahan saham  
: satu hari sampai empat puluh lima hari sesudah pengumuman pemecahan

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa *p-value* yang di bawah 0,05 untuk *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman pemecahan saham adalah *p-value* pada T-24 saja (dua puluh empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham) yaitu 0,039, sedangkan *p-value* yang di bawah 0,05 untuk *abnormal return* sesudah tanggal pengumuman pemecahan saham adalah *p-value* pada T+12, T+13 dan T+31 (dua belas, tiga belas dan tiga puluh satu hari sesudah pengumuman pemecahan saham) yaitu masing-masing 0,002 (untuk T+12), 0,003 (untuk T+13) dan 0,014 (untuk T+31) sehingga hipotesis pertama dapat diterima artinya “terdapat rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham”. Temuan ini di satu sisi mendukung temuan Fama, Fisher, Jensen, serta R.Roh (1969) bahwa terdapat *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dilakukan, dan juga temuan Charest (1978) dalam Jogiyanto (1998) yang menyatakan bahwa *abnormal return* hanya terjadi pada hari setelah pemecahan saham diusulkan. Terdapatnya rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum peristiwa pemecahan saham tersebut bisa disebabkan karena telah bocornya informasi pemecahan saham jauh hari sebelum pengumuman pemecahan saham itu sendiri (T-0) yaitu setelah pemecahan saham diusulkan baik itu dalam RUPS yang jangka waktunya 4 bulan dari pengumuman pemecahan saham itu sendiri sebagaimana RUPS PT. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) yang dilaksanakan tanggal 18 Juni 2004 dan pengumuman

resmi kepada para pemegang saham mengenai pemecahan nilai nominal saham (tercatat di Papan Utama BEJ) adalah tanggal 18 Oktober 2004. Oleh karena itu, sangat perlu bagi para investor untuk memperhatikan tanggal-tanggal penting berkaitan dengan *event-event* sampai terlahirnya pengumuman pemecahan saham dan periode sesudahnya. Sementara itu, terdapatnya *abnormal return* negatif yang signifikan setelah pengumuman pemecahan saham yaitu pada pada T+12, T+13 dan T+31 dapat disebabkan karena aksi *profit taking* dari para investor dengan melepas atau menjual saham mereka setelah melihat harga saham pada posisi yang terbaik untuk dilepas setelah lebih dari sepuluh hari pasca *ex date* (awal diperdagangkannya saham dengan nominal baru hasil pemecahan saham).

Dengan terdapatnya *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman pemecahan saham yaitu hanya pada T-24 saja menunjukkan bahwa meski telah bocor reaksi pasar atas informasi tentang pemecahan saham adalah sangat cepat yaitu hanya satu hari sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman pemecahan saham secara statistik terbukti mengandung informasi dan juga secara statistik terbukti bahwa pasar modal di Indonesia merupakan efisien bentuk setengah kuat (Harjanto dan Sudomo, 1998; Jogianto, 1998). Begitu pula pada periode setelah pengumuman pemecahan saham, pasar berreaksi cepat yaitu dengan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada T+12, T+13, dan T+31.

#### **4.3.2. Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga**

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan adanya dugaan bahwa “terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity*

(TVA) harian atau aktivitas perdagangan saham harian pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham”, dan hipotesis ketiga menyatakan adanya dugaan bahwa “terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* (TVA) harian pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham.” Hipotesis kedua dan ketiga diuji dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dimana proses komputasinya memanfaatkan bantuan aplikasi program komputer SPSS 10.0 dengan menu *Paired t-test* dan hasilnya disajikan pada tabel 4.4 di bawah ini.

**Tabel 4.3**  
**Paired Samples Test**

		Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
<b>Pair 1</b>	<b>Rata2 TVA Sblm –</b>	1.8643E-03	-3.421	44	.001
	<b>TVA t-0</b>	2.1540E-03			
<b>Pair 2</b>	<b>TVA t-0 -</b>	2.1540E-03	4.917	44	.000
	<b>Rata2 TVA Sdh</b>	5.6488E-03			

**Keterangan:**

**TVA t-0**

: TVA pada saat pengumuman pemecahan saham

**Rata2 TVA Sblm**

: Rata-rata TVA pada sebelum pengumuman pemecahan saham

**Rata2 TVA Sdh**

: Rata-rata TVA pada setelah pengumuman pemecahan saham

**Sumber:** Data sekunder diolah, 2005

Hasil pengujian hipotesis kedua (*pair 1* atau pasangan pertama) pada tabel 4.3 di atas menghasilkan nilai t hitung sebesar -3,421 dengan *p-value* 0,001 atau jauh di bawah 0,05, sehingga hipotesis kedua dapat diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham. Sementara itu, hasil pengujian hipotesis ketiga (*pair 2* atau pasangan kedua) menghasilkan nilai t hitung sebesar 4,917 dengan *p-value* 0,000 atau juga jauh di bawah 0,05, sehingga hipotesis ketiga juga dapat

diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Pada tabel 4.3 di atas juga dapat diketahui bahwa pada *pair* 1 rata-rata TVA pada saat pengumuman pemecahan saham adalah  $2,1540E-03$  atau lebih besar dari pada rata-rata TVA sebelum pengumuman pemecahan saham yang hanya sebesar  $1,8642E-03$ . Begitu pula pada *pair* 2 dapat diketahui bahwa rata-rata TVA pada saat pengumuman pemecahan saham adalah  $2,1540E-03$  atau jauh lebih kecil dari pada rata-rata TVA sesudah pengumuman pemecahan saham yaitu sebesar  $5,6488E-03$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rata-rata TVA sebelum dan rata-rata TVA pada saat pengumuman pemecahan saham adalah lebih kecil dari pada rata-rata TVA sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga pemecahan saham dalam penelitian ini secara signifikan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham dengan parameter semakin meningkatnya aktivitas volume perdagangan atau *trading range volume* (TVA) sebagaimana yang juga ditemukan oleh Beaver (1968) dalam Budiarto (1999). Temuan ini dapat mendukung *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (McGough, 1993 dalam Ewijaya, 1999).

#### **4.4 Pengujian Asumsi Klasik**

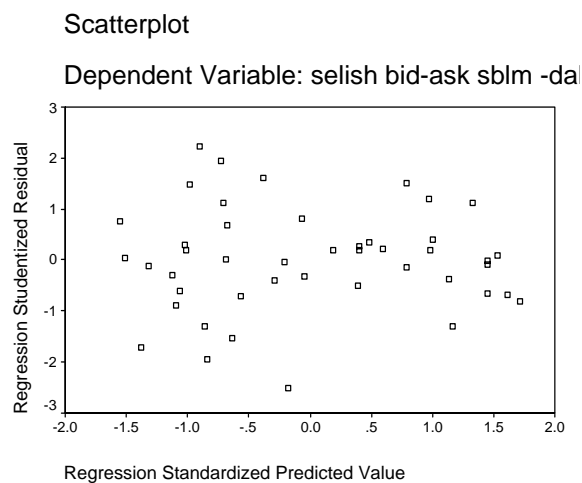
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang akan digunakan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Uji asumsi klasik

yang akan dilakukan adalah uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan multikolinearitas.

#### **4.4.1. Uji Heteroskedastisitas**

Salah satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa *variance* dari residual yang muncul dalam fungsi regresi adalah homoskedastik; yaitu terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Gujarati 1995). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji Gletser dengan melihat tingkat signifikansi dari hasil regresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat dengan variabel karakteristik sasaran penganggaran. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu ( bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik plot (scatterplot) antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Untuk mengetahui adanya kondisi heteroskedastisitas pada data penelitian ini maka digunakan gambar grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan *residualnya* (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (tidak acak) dan tidak menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali,2001).



Gambar 4.1 Scatterplot –Pengujian Heteroskedastisitas

Gambar di atas menjelaskan hasil uji heteroskedastisitas terhadap data penelitian ini. Tidak ditemukan kondisi heteroskedastisitas yang terbukti bahwa titik – titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

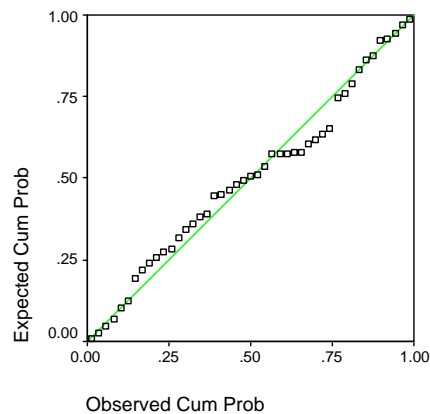
#### 4.4.2. Pengujian Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terkait dan variabel bebas dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak (Imam Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian distribusi normal dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Disamping itu digunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari

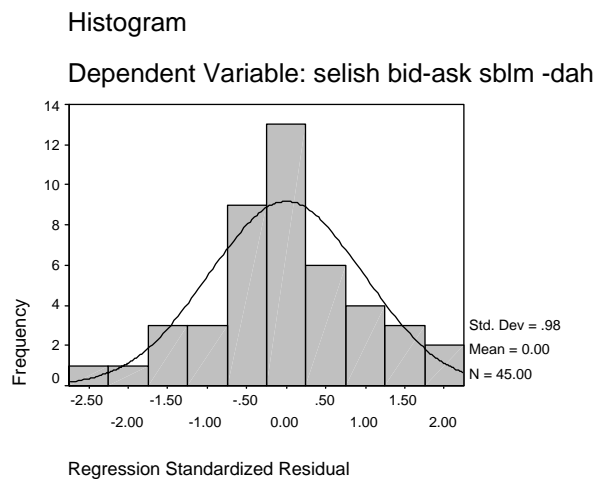
data distribusi normal. Jika distribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Untuk menguji apakah distribusi data normal atau mendekati normal dapat dilihat melalui grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi data yang normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Imam Ghozali,2001).

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual  
Dependent Variable: Selisih Bid-Ask Spread Sebelum dan  
Setelah Pengumuman Pemecahan Saham



Gambar 4.2 *Normal P-P Plot Regression Standardized*



Gambar 4.3 Histogram

Dua gambar di atas menjelaskan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal terbukti dengan adanya penyebaran data di sepanjang dan searah garis diagonal pada gambar *Normal P-P Plot Regression Standardized*. Selain itu diperkuat dengan analisis kurva normal di atas yang membuktikan bahwa dari gambar histogram, kurva membentuk lonceng .

#### 4.4.3. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (Imam Ghozali, 2001). Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variable bebas. Multikolinearitas berarti ada hubungan linear yang sempurna atau pasti antar beberapa atau semua variable bebas dalam model regresi, sehingga koefisien regresi tidak tentu dan kesalahan menjadi tidak terhingga. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001):

- d. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- e. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.
- f. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ) yang menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi pula. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan tingkat multikolonieritas 0,95. Secara sederhananya, multikolonieritas tidak terjadi antar variabel bebas dalam model regresi jika nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau nilai VIF  $\leq 10$  dan jika sebaliknya nilai *tolerance*  $<$

0,10 atau nilai VIF > 10 maka terjadi multikolonieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

**Table 4.4. Koefisien Korelasi**

Model			Selish Rata-Rata Voltup Sblm-Sdh	Selish Rata-Rata Hartup Sblm-Sdh
1	Correlations	Selish Rata-Rata Voltup Sblm-Sdh	1.000	.025
		Selish Rata-Rata Hartup Sblm-Sdh	.025	1.000

a Dependent Variable: selish bid-ask sblm-sdh

Keterangan:

Selish Rata-Rata Voltup Sblm-Sdh : Selisih rata-rata volume penutupan perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Selish Rata-Rata Hartup Sblm-Sdh : Selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Sumber : Data Sekunder 2005 yang Telah Diolah

**Tabel 4.5. Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Selish Rata-Rata Hartup Sblm-Sdh	.999	1.001
	Selish Rata-Rata Voltup Sblm-Sdh	.999	1.001

a Dependent Variable: selish bid-ask sblm-sdh

Sumber : Data Sekunder 2005 yang Telah Diolah

Dari tabel 4.4 dan 4.5 di atas dapat diketahui bahwa hasil besaran korelasi antar variabel bebas tampak bahwa semuanya masih dibawah 90%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas yang serius. Hasil perhitungan nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antara varibel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel bebas

yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi dari penelitian ini.

#### 4.5. Uji Regresi Linear Berganda (Pengujian Hipotesis Keempat)

Uji regresi linear berganda (*multiple linear regression*) digunakan untuk menguji hipotesis keempat yaitu terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Persamaan regresi untuk model pada hipotesis keempat diadopsi dari persamaan yang dipakai Conroy dkk. (1990) yaitu sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

- Y : selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
- $\alpha$  : konstanta
- $\beta_1$  : koefisien regresi  $X_1$
- $\beta_2$  : koefisien regresi  $X_2$
- $X_1$  : selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
- $X_2$  : selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
- e : eror

Analisis data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS versi 10.0 for Windows. Oleh karena itu kriteria pengujian hipotesis didasarkan atas nilai F-hitung dan *p-value* yang dihasilkan output SPSS dimana nilai *p-value* dikatakan signifikan jika lebih kecil dari 0,05 ( $p\text{-value} \leq 0,05$ ). Tetapi jika tidak hipotesis keempat ditolak. Nilai F-hitung untuk mengetahui pengaruh variabel independen selisih rata-rata

harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham secara bersama-sama terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Sementara itu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan nilai t-hitung dan *p-value* yang dihasilkan oleh output SPSS dimana nilai *p-value* dikatakan signifikan jika lebih kecil atau sama dengan 0,05 ( $p\text{-value} \leq 0,05$ ).

Tabel 4.6

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.119	2	5.937E-02	12.834	.000
	Residual	.194	42	4.626E-03		
	Total	.313	44			

a Predictors: (Constant), selisih hartup sblm-sdh, and selisih vol sblm-sdh,

b Dependent Variable: selisih bid ask sblm-sdh

Sumber : Data Sekunder 2005 yang Telah Diolah

Dari hasil output SPSS pada tabel 4.6 di atas diperoleh bahwa nilai F-hitung adalah sebesar 12,834 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih besar dari 0,05. Karena itu hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham secara bersama-sama terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Conroy, Harris, dan Benet (1990) yang menemukan bahwa variabel

selisih antara rata-rata harga saham penutupan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, dan selisih antara logaritma natural (ln) dari rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham berpengaruh secara signifikan terhadap selisih antara rata-rata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Tabel 4.7

Koefisien Regresi

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.271	.066		4.136	.000
	selisih hartup sbilm-sdh	-9.474E-05	.000	-.492	-4.047	.000
	selisih vol sbilm-sdh	-1.517E-08	.000	-.383	-3.146	.003

a Dependent Variable: selisih bid ask sbilm-dah  
 Sumber : Data Sekunder 2005 yang Telah Diolah

Sementara itu dari hasil pengujian pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh nilai t-hitung dan *p-value* sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.7 di atas. Nilai t-hitung untuk variabel selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (selisih rata-rata hartup sbilm-sdh) adalah -4,047 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih besar dari 0,05. Karena itu dapat disimpulkan bahwa secara individual terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Nilai koefisien regresi standar (*Beta*) untuk variabel independen selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan

saham ( $X_1$ ) adalah sebesar -0,492 yang artinya variabel selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham memberikan pengaruh negatif terhadap variabel dependen selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Angka -0,492 tersebut menunjukkan bahwa setiap selisih negatif sebesar satu rupiah rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata harga saham setelah pengumuman menjadi satu rupiah lebih tinggi daripada sebelum pengumuman) akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,492 poin (rata-rata *bid-ask spread* setelah pengumuman menjadi 0,492 poin lebih rendah daripada sebelum pengumuman).

Selanjutnya, untuk nilai t-hitung pada variabel selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (selisih rata-rata *voltup* sblm-sdh) adalah -3,146 dengan *p-value* sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Karena itu dapat disimpulkan bahwa secara individual terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Nilai koefisien regresi standar (*Beta*) untuk variabel selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

( $X_2$ ) adalah sebesar -0,383 yang artinya variabel selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham memberikan pengaruh negatif terhadap variabel dependen selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Angka -0,383 tersebut menunjukkan bahwa setiap selisih negatif sebesar satu lembar saham dari rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata volume perdagangan harian saham setelah pengumuman menjadi satu lembar saham lebih banyak daripada sebelum pengumuman) akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,383 poin (rata-rata *bid-ask spread* setelah pengumuman menjadi 0,383 poin lebih rendah daripada sebelum pengumuman).

Oleh karena itu, dari analisis uji regresi berganda standard dengan SPSS 10 di atas didapatkan persamaan sebagai berikut :

$$Y = -0,492X_1 - 0,383X_2$$

Dimana :

- Y : selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
- 0,492 : koefisien regresi standard  $X_1$
- 0,383 : koefisien regresi standard  $X_2$
- $X_1$  : selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham
- $X_2$  : selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham

Hasil ini juga mendukung temuan Larami (1995) yang menyatakan bahwa ketika pihak manajemen mengeluarkan informasi melalui pengumuman ke publik, informasi mengalir baik itu kepada *dealer* dan *uninformed investor* yang kemudian berkompetisi dengan *informed traders*. Penurunan asimetri informasi ini menurunkan

*adverse selection risk* yang akan ditanggung *dealer*, sehingga hal ini memungkinkan *dealer* menurunkan *bid-ask spread*.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, IMPLIKASI KEBIJAKAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Pada bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis data. Kesimpulan-kesimpulan tersebut terutama mengacu pada hasil pengujian hipotesis dan perumusan masalah penelitian ini. Bagian keterbatasan mengungkapkan kekurangan atau kelemahan yang ditemukan dalam penelitian ini di mana keterbatasan-keterbatasan penelitian ini menjadi rujukan bagi saran-saran untuk penelitian di masa yang akan datang.

#### **5.1. Kesimpulan**

Kesimpulan-kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Baker (1956); Fama, Fisher, Jensen, dan R.Roh (1969); Johnson (1966); Charest (1978); Copeland (1979); Conroy, Harris, dan Benet (1990); Laramie (1995); Ewijaya (1999); Rohana, dan Muklasin (2003). Perbedaannya dan pengembangannya terletak pada:

- a. Beberapa variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini beberapa variabel yang digunakan adalah *return* saham dan *Trading Volume Activity* (TVA) sedangkan yang digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu adalah harga saham (*close price*) dan volume saham yang diperdagangkan (*volume*).
- b. Obyek penelitian. Penelitian ini merupakan studi kasus di Indonesia yaitu pada seluruh emiten yang melakukan pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001—2004. Sementara itu, kebanyakan penelitian terdahulunya dilakukan di luar negeri dengan periode pengamatan pada tahun 60-an, 70-an dan 90-an. Hanya pada penelitian Rohana dkk (2003) yang dilakukan pada tahun 2000-an.
- c. *Window period* (periode jendela). Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa panjang periode jendela adalah bervariasi dan yang umum digunakan berkisar tiga hari sampai 121 hari untuk data harian. Tetapi pada tataran praktek panjang periode jendela bisa lebih panjang lagi. Periode jendela dalam penelitian ini adalah 45 hari sebelum pengumuman pemecahan saham untuk *pra even*, *even day* atau hari dilaksanakannya pengumuman pemecahan saham dan 45 hari sesudah pengumuman pemecahan saham untuk *pasca even*. Sementara itu, pada penelitian terdahulu seperti misal Fama dkk (1969) mengambil periode jendela cukup panjang yaitu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pemecahan saham, begitu pula Conroy dkk (1990) yang mengambil periode jendela 2 bulan sebelum dan 2 bulan sesudah pemecahan saham, dan Ewijaya (1999) yang

mengambil periode jendela 7,5 bulan sebelum dan 4,5 bulan sesudah pemecahan saham.

2. Dari hasil pengujian hipotesis pertama dapat diketahui bahwa *p-value* yang di bawah 0,05 untuk *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman pemecahan saham adalah *p-value* pada T-24 saja (dua puluh empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham) yaitu 0,039, sedangkan *p-value* yang di bawah 0,05 untuk *abnormal return* sesudah tanggal pengumuman pemecahan saham adalah *p-value* pada T+12, T+13 dan T+31 (dua belas, tiga belas dan tiga puluh satu hari sesudah pengumuman pemecahan saham) yaitu masing-masing 0,002 (untuk T+12), 0,003 (untuk T+13) dan 0,014 (untuk T+31) sehingga hipotesis pertama dapat diterima artinya “terdapat rata-rata *abnormal return* harian yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham”. Dengan terdapatnya *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman pemecahan saham yaitu hanya pada T-24 saja menunjukkan bahwa meski telah bocor reaksi pasar atas informasi tentang pemecahan saham adalah sangat cepat yaitu hanya satu hari sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman pemecahan saham secara statistik terbukti mengandung informasi dan juga secara statistik terbukti bahwa pasar modal di Indonesia merupakan efisien bentuk setengah kuat (Harjanto dan Sudomo, 1998; Jogianto, 1998). Begitu pula pada periode setelah pengumuman pemecahan saham, pasar berreaksi cepat yaitu dengan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada T+12, T+13, dan T+31.

3. Hasil pengujian hipotesis kedua (*pair 1* atau pasangan pertama) menghasilkan nilai *t* hitung sebesar -3,421 dengan *p-value* 0,001 atau jauh di bawah 0,05, sehingga hipotesis kedua dapat diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saat dan sebelum pengumuman pemecahan saham. Sementara itu, hasil pengujian hipotesis ketiga (*pair 2* atau pasangan kedua) menghasilkan nilai *t* hitung sebesar 4,917 dengan *p-value* 0,000 atau juga jauh di bawah 0,05, sehingga hipotesis ketiga juga dapat diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saat dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Rata-rata TVA sebelum pengumuman pemecahan saham sebesar 1,8642E-03, rata-rata TVA pada saat pengumuman pemecahan saham adalah 2,1540E-03 dan keduanya jauh lebih kecil dari pada rata-rata TVA sesudah pengumuman pemecahan saham yaitu sebesar 5,6488E-03. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rata-rata TVA sebelum dan rata-rata TVA pada saat pengumuman pemecahan saham adalah lebih kecil dari pada rata-rata TVA sesudah pengumuman pemecahan saham, sehingga pemecahan saham dalam penelitian ini secara signifikan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham dengan parameter semakin meningkatnya aktivitas volume perdagangan atau *trading range volume* (TVA) sebagaimana yang juga ditemukan oleh Beaver (1968) dalam Budiarto (1999). Temuan ini dapat mendukung *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (McGough, 1993 dalam Ewijaya, 1999).

4. Dari pengujian asumsi klasik yang meliputi uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan uji multikolinearitas didapatkan bahwa tidak ditemukan kondisi heteroskedastisitas yang terbukti bahwa titik – titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Data penelitian ini berdistribusi normal terbukti dengan adanya penyebaran data di sepanjang dan searah garis diagonal pada gambar *Normal P-P Plot Regression Standardized*. Selain itu diperkuat dengan analisis kurva normal di atas yang membuktikan bahwa dari gambar histogram, kurva membentuk lonceng serta tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi karena hasil besaran korealasi antar variabel bebas tampak bahwa semuanya masih dibawah 90%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas yang serius. Hasil perhitungan nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antara varibel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10.
5. Hasil pengujian hipotesis keempat dengan alat analisis regeresi linear berganda diperoleh hasil bahwa nilai F-hitung adalah sebesar 12,834 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih besar dari 0,05. Karena itu hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham secara bersama-sama

terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Conroy, Harris, dan Benet (1990).

6. Hasil pengujian pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh nilai t-hitung untuk variabel selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (selisih rata-rata harga sblm-sdh) adalah -4,047 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih besar dari 0,05. Karena itu dapat disimpulkan bahwa secara individual terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Nilai koefisien regresi standar (*Beta*) untuk variabel independen selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham ( $X_1$ ) adalah sebesar -0,492 yang menunjukkan bahwa setiap satu rupiah selisih negatif dari rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata harga saham setelah pengumuman menjadi satu rupiah lebih tinggi daripada sebelum pengumuman) akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,492 poin (rata-rata *bid-ask spread* setelah pengumuman menjadi 0,492 poin lebih rendah daripada sebelum pengumuman).

7. Nilai t-hitung pada variabel selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (selisih rata-rata volume perdagangan harian saham sebelum dan sesudah) adalah -3,146 dengan *p-value* sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Karena itu dapat disimpulkan bahwa secara individual terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Nilai koefisien regresi standar (*Beta*) untuk variabel selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham ( $X_2$ ) adalah sebesar -0,383 menunjukkan bahwa setiap satu lembar saham selisih negatif dari rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham (rata-rata volume perdagangan harian saham setelah pengumuman menjadi satu lembar saham lebih banyak daripada sebelum pengumuman) akan menghasilkan selisih positif dari rata-rata *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,383 poin (rata-rata *bid-ask spread* setelah pengumuman menjadi 0,383 poin lebih rendah daripada sebelum pengumuman).

## 5. 2. Implikasi Kebijakan

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di pasar modal khususnya di BEJ pengumuman pemecahan saham secara statistik terbukti mengandung informasi. Kerana informasi tersebut telah bocor sebelum tanggal pelaksanaan pengumuman maka terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum tanggal pelaksanaan pengumuman tersebut tepatnya pada T-24 (dua puluh empat hari sebelum pengumuman pemecahan saham) yang juga sebagai bukti berreaksinya pasar modal terhadap informasi pemecahan saham. *Abnormal return* yang signifikan juga terjadi setelah tanggal pelaksanaan pengumuman tersebut yaitu pada T+12, T+13 dan T+31 (dua belas, tiga belas dan tiga puluh satu hari sesudah pengumuman pemecahan saham). Raksi-reaksi tersebut terjadi sangat cepat dan kemudian kembali kepada keseimbangan semula, sehingga secara statistik terbukti bahwa pasar modal di Indonesia merupakan efisien bentuk setengah kuat (Harjanto dan Sudomo,1998; Jogianto, 1998). Hal ini dapat menjadi implikasi di masa mendatang bahwa para pelaku pasar modal dapat mengharapkan mendapat *abnormal return* yang signifikan dengan adanya peristiwa pengumuman pemecahan saham di BEJ dengan sebelumnya mengantisipasinya terlebih dahulu jauh-jauh hari sebelum tanggal pengumuman tersebut dan mengamati pergerakan harga serta volume perdagangan dari saham yang telah dipecah nominalnya beberapa hari setelahnya. Disamping itu, para investor juga perlu mendapatkan informasi pendukung yang diberikan para pialang saham yang bersifat privat atau tidak dipublikasikan secara umum

untuk mempertajam analisis terhadap kinerja saham di seputar pengumuman pemecahan saham.

2. Dengan diterimanya hipotesis kedua dan ketiga, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini likuiditas saham atau proporsi volume saham yang diperdagangkan di BEJ di sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham adalah berperbedaan secara signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal Indonesia berreaksi dari sisi likuiditas sahamnya terhadap informasi pengumuman pemecahan saham. Hal ini memberikan implikasi bagi pihak manajemen untuk masa mendatang bahwa mereka sebaiknya tetap optimis jika langkah mereka untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham mereka dengan memoles harga saham supaya lebih menarik bagi para investor khususnya *odd investor* melalui pemecahan saham akan berhasil.
3. Diterimanya hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari selisih rata-rata harga penutupan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham dan selisih rata-rata volume perdagangan harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham secara bersama-sama terhadap selisih rata-rata *bid-ask spread* harian saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham memberikan implikasi bahwa *dealer* sangat perlu memperhatikan informasi pengumuman pemecahan saham dan kondisi pasar modal di seputarnya untuk mengantisipasi kemungkinan adanya *adverse selection risk* atau resiko kerugian akibat bertransaksi dengan *informed trader* yang mempunyai informasi lebih

dibanding dirinya yang sering kali melakukan aksi ambil untung (*profit taking*). Antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan memperhatikan pergerakan harga dan volume perdagangan dari saham yang dipecah nominalnya sehingga *dealer* bisa lebih tepat dalam mengambil keputusan untuk menaikkan atau menurunkan *spread*.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan-keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini antara lain:

1. *Abnormal return* hanya dihitung dengan menggunakan metode model pasar yang disesuaikan (*market-adjusted model*). Terdapat metode lain untuk menghitung *abnormal return*, yaitu model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) dan model pasar (*market model*). Penggunaan metode yang berbeda-beda dalam satu penelitian memungkinkan dilakukannya komparasi untuk memilih metode penghitungan *abnormal return* yang paling akurat.
2. *Dalam* penelitian ini, data yang digunakan berasal dari berbagai emiten yang melakukan pengumuman pemecahan saham selama periode 2001-2004 tanpa mengelompokkannya berdasarkan kondisi fundamental mereka terlebih dulu sehingga hasil analisis data yang diperoleh bersifat umum dan kurang mencerminkan kondisi sebenarnya ketika emiten-emiten yang dijadikan sampel tersebut dikelompokkan berdasarkan kemiripan fundamental atau sektor mereka terlebih dulu.

3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harian. Sementara itu, selama sehari di bursa terdapat beberapa periode transaksi sehingga data harian kurang dapat merekam reaksi pasar modal atas suatu peristiwa karena ketika harga saham mengalami kenaikan atau penurunan atas berreaksinya pasar modal terhadap suatu peristiwa, *rebound* (harga kembali ke kondisi normal) terkadang terjadi cukup cepat atau kurang dari satu hari.

#### **5.4 Saran-Saran**

Keterbatasan-keterbatasan penelitian ini sebagaimana telah dipaparkan di atas menjadi dasar agenda penelitian di masa yang akan datang. Oleh karena itu, saran-saran bagi penelitian mendatang adalah sebagai berikut:

1. Penentuan *abnormal return* hendaknya menggunakan lebih banyak metode, selain model pasar yang disesuaikan (*market-adjusted model*), juga model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) dan model pasar (*market model*) dan metode indeks berganda juga bisa ditambahkan untuk memeriksa konsistensi hasil perhitungan *abnormal return*.
2. Emiten yang dijadikan sampel sebaiknya dikelompokkannya berdasarkan kondisi fundamental mereka terlebih dulu sehingga hasil analisis data yang diperoleh lebih akurat.
3. Jika bisa, data yang digunakan sebaiknya tidak semata data harian. Tetapi data dari beberapa periode transaksi selama sehari di bursa sehingga lebih dapat merekam reaksi pasar modal atas suatu peristiwa (semisal pengumuman

pemecahan saham) ketika harga saham mengalami kenaikan atau penurunan karena peristiwa tersebut.

## DAFTAR REFERENSI

- Baker, C.A.1956. Effective stock Split. *Harvard Business Review* XXXIV: 101-106.
- Berenson, M.L., Levine D.M., and Rindskopf D. 1988. *Applied Statistic : A First Course*. New Jersey : Prentice Hall.
- Budiarto, Arief., dan Zaki Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.2. Hal 91 – 116.
- Conroy, Robert M, Robert S. Harris, and Bruch A. Benet. 1990. The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*.4 (September). hal 1285-1295
- Copeland, Thomas E. 1979.Liquidity Change Following Stock splits. *Journal of Finance* 1 (March):P115-141
- Cooper S. Kerry dan Donald R. Fraser. 1993. *The Financial Market Place*. Addison – Wesley Publishing Company Inc, Fourth Edition, 1993.
- Charest, G.1978. Devidend Information, Stock Returns, and Market Efficiency II. *Journal of Financial Economics* 6. June/Sepetember.Page 297-330
- Demsetz, H.1968.The Cost of Transacting. *Quarterly Journal of Economics*. 82.33-53
- Dharma, Mohammad Budi. 2004. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peledakan Bom Bali 12 Oktober 2002. *Tesis*. Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Doran,D.1994.Stock Splits: Test of The Earnings Signaling and Attention Directing Hypotheses Using Analyst Forecasts and Revisions. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 9: 41-422
- Ewijaya, Nur Indrianto. 1999. Analisis Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. No.1 (Januari).Hal 53-65
- Fama, E., L. Fisher.M.C. Jensen, and R.Roll.1969. The Adjustment of Stock Price to New Information, *International Economic Review* : 1-21.

- Giri, Efraim F. 1997. Pengaruh Kebijakan Perubahan Dividen dan Variabel-Variabel Penjelas terhadap Informasi Asymetris yang Diukur dengan Besarnya *Bid-Ask Spread*. Thesis. Tidak Dipublikasikan. Universitas Gajah Mada.
- Glostein, Lawrence and Paul Milgrom. 1985. Bid Ask and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders. *Journal of Financial Economics* 14. pp.71-100.
- Greenstein, M.M. and H. Semi. 1994. The Impact of The SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spread. *The Accounting Review* 69. pp.179-199.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jaffe, J.F., dan Winkler R.L 1976. Optimal Speculation Against an Efficient Market. *Journal of Financial* 31. pp.49-61.
- Jogiyanto dan Suriyanto. 1999. Bias dan Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta, *Proceeding, Seminar Nasional dan Hasil-Hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis 5, Semarang 24-25 Juni 1999, hal. 1-20*
- \_\_\_\_\_. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Johnson, K.B.1966. Stock Split and Price Change. *Journal of Finance*.hal.675-686
- Hamilton, J.L.1991. The Dealer and Market Concept of Bid Ask Spread: A Comparison for NASDAQ Stock. *Journal of Finance Research*. Vol. XIV.pp.129-139
- Huang, Stanley S.C. 1990. *Timing The Stock market For Maximum Profits*, Toppan Co. Ltd, Tokyo, Japan, 1990.
- H.M., Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Harjanto, Farid. dan Siswanto Sudomo.1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. BEJ, Jakarta.

- Husnan, Suad., Mahmud M. Hanafi., Amin Wibowo. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola.Gajah Mada University Business Review*. No. 11/VI/1996.pp.110-125
- Kritzman, Mark P. 1994. What Practicioners Need to Know About Event Studies, *Financial Analyst Journal*, November-December, hal. 17-20.
- Laramie.1995. Evidence on The Behaviour of Bid-Ak Spread Surrounding Anouncement. *Journal of Applied Business Research, Fall 1995*
- Lamoureux, Christopher G and Percy Poon.1987. The Market Reaction to Stock Spits, *The Journal of Finance. Vol. XLII.No. 5.*
- Marwata. 2000. Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham. *Seminar Nasional Akuntansi III*.hal 751-769
- McGough, Eugene F.1993. Anatomy of A Stock Split. *Management Accounting*. September.
- Ress, Bill (1990), *Finance Analysis*, Prentice Hall International.
- Rohana, Jeannet dan Muklasin. 2003. Analisis Faktor-Foktor yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Dampak yang Ditimbulkannya. *Makalah dalam Seminar Nasional Akuntansi VI Surabaya*. Hal 601-613
- Sari.. 2001. Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham Setelah Cum Date. *Makalah dalam Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Santosa, Singggih dan Fandy Tjiptono. 2001. *Riset Pemasaran, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Stoll, Hans. R. 1978. The Supplay of Dealer Services in Securities Market. *Journal of Finance. Vol.33. No.4. pp.1113-1151*
- Susiyanto, Muhammad Fendi. 1997. Market's Overaction In The Indonesia Stock Market, *Kelola*, No. 16/VI.
- Suryajaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setyawati. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event study* Pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. Vol. VII. No. 18.

## Curriculum Vitae

<b>PERSONAL IDENTITY</b>	
Name	Widodo Hari Mulyanto
Address	Jl. Peterongan Sari IV No. 8 Semarang Or Jl. Kusnandar No. 20 Bojonegoro East Java (62117) phn. (0353) 883991
Phone (Mobile)	Number 081 745 3763
E-mail	widodomulyanto2000@yahoo.com
Place and Date of Birth	Bojonegoro, Mey14, 1978
Sex	Male
Nationality	Indonesian—Java
Religion	Islam
Civil Status	Single
Height and Weight	163 cm; 60 kg
Blood Type	O
<b>EDUCATION</b>	
1985—1991	SDN Banjarjo III Bojonegoro
1991—1994	SMPN I Bojonegoro
1994—1997	SMUN I Bojonegoro
1997—2002	S-1 Degree of English Department UNDIP. GPA : 3.10
2000— 2003	Accounting D III Program of Economic Faculty UNDIP. GPA: 2.81
2003—2006	S-2 Majoring In Financial Management, Magister Manajemen, Economic Faculty UNDIP. GPA: 3,40
<b>ORGANISATIONAL AND EVENTUAL EXPERIENCES</b>	
1997—1998	Educational Staff of Diponegono English Club (DEC)
1999—1999	Staff on <i>Bidang Minat Bakat</i> Keluarga Mahasiswa Muslim Sastra (KMMS) UNDIP.
2000—2001	Head of <i>Bidang Minat Bakat</i> KMMS

	UNDIP
2001(October)— 2002(June)	General Secretary of Students Activity Unit of Human Recourse Development (UKM PSDM) UNDIP.
2000	As A Quarter Finalist Of English Debate Contest held by DEC UNDIP
2001	As A Participant of Narration Reading Contest held by EDSA UNDIP.
2003 (March)	As A Jury of English Debate Contest Held by KMM DIII Program of Economic Faculty UNDIP
<b>WORKING EXPERIENCES</b>	
1999—2001	A Private Teacher for SMP Students
2002— 2005	A English Instructor at Integrated Language Center (ILC) on Parang Klitik Raya Street No. 6 Tlogosari Semarang
2002 (April)—2002 (August)	A Head of Academic at Magistra Utama Business Collage Semarang
2002 (August)—Present Time	A Part Time English Lecturer at Dian Nuswantoro University Semarang
2004 (July)—(2005) April	An Area Representative For Semarang of Multitama Communications
2005 (May)— September	A Free Line Assistant of Social-Economics Consultant in PT. Indah Karya For Feasible Study of Clean Water Providing System in West Semarang Town by PDAM
2006	A Free Line Assistant of Social-Economics Consultant For Feasible Study of Progo River Conervation

I made this CV by true and I responsible with this.

Your sincerely,



Widodo Hari Mulyanto, SS.,Amd.,M.M.

