

332.6  
SUD  
d e.1

**DAMPAK PENGUMUMAN STOCK SPLIT TERHADAP  
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

*TESIS*

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh  
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan Oleh :

Nama : RM. Andrijanto Surjo Sudiro  
NIM : C 4 A 098109

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2000**

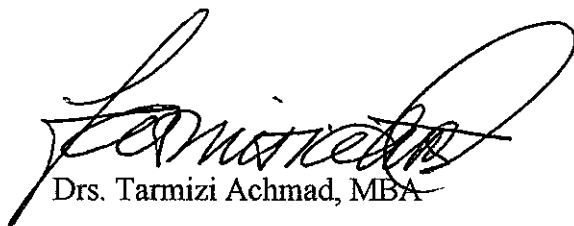
## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

### DAMPAK PENGUMUMAN STOCK SPLIT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI BURSA EFEK JAKARTA

yang disusun oleh RM. Andrijanto Surjo Sudiro, NIM C4A098109  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Desember 2000  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Tarmizi Achmad, MBA

Pembimbing Anggota



Dra. Irène Rini DP., ME

Semarang, Desember 2000  
Universitas Diponegoro Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



## *SERTIFIKAT*

Saya, *RM. Andrijanto Surjo Sudiro*, yang bertanda tangan di bawah 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.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a horizontal line, positioned above the printed name.

RM. Andrijanto Surjo Sudiro  
Desember 2000

## ABSTRACT

Information is investor's basic need for investing decision. It can decrease the uncertainty, so the decision that has been made will achieve the purpose. Including such of information is the announcement of *stock split*. It will be so much valuable in the existence of the information cause the investor makes trading in the stock market and that will be reflected from stock price changing and stock trading activity.

The main issue of this research is will the *stock split* announcement effect on *abnormal return* and *trading volume activity* on each and all stock in Jakarta Stock Exchange.

The methodology of this research explored by event study which using historical data series implemented in purposive sampling method. The model used in this research is market model and to measure the effect of *stock split* announcement on *abnormal return* and *trading volume activity* on each and all stock in Jakarta Stock Exchange used statistic test, t-test.

Based on the result, this research has found that the *stock split* announcement did not significantly effect on *abnormal return* for all stock, however there is one of the company showed that the *stock split* announcement significantly effect on *abnormal return*. While the testing on *trading volume activity* show that the *stock split* announcement significantly effect *trading volume activity* for all stock, however there are ten company showed that the *stock split* announcement did not significantly effect on *trading volume activity*.

## ABSTRAKSI

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi tersebut dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman *stock split* akan mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity* baik untuk masing-masing saham maupun keseluruhan saham di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini merupakan penelitian event study. Data yang digunakan adalah data historis dan pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sedangkan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah market model. Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk masing-masing maupun keseluruhan saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan menggunakan uji statistik t-test.

Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa *abnormal return* untuk keseluruhan saham tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*, meskipun pada pengujian secara individual ada satu emiten yang menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan pengujian pada *trading volume activity* untuk keseluruhan saham menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*, meskipun pada pengujian secara individual ada sepuluh emiten yang menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*.

## KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. Bapak Drs Tarmizi Achmad, MBA., sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Ibu Dra Irene Rini DP., ME., selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Drs M. Nasir, MSi., Akt., yang telah memberikan saran dan usulan sehingga banyak membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM UNDIP Semarang
6. Kedua orang tua yang selalu memberikan perhatian dan semangat serta dukungan do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Sdri Bernadetha Dwi Endah Susilowati SH., terima kasih telah memberi semangat, perhatian dan dorongan kepada penulis.
8. Sdr. Robiyanto, SE., MBA., MM., yang telah banyak membantu penulis dalam pengadaan sarana untuk menyelesaikan tesis ini.
9. Sdr Jimmy, Angela Rien, Dian, Heni, Bimbim, Bpk Subiyanto dan Prabowo, serta teman-teman lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama menjadi mahasiswa di MM UNDIP Semarang.

Hanya do'a yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Desember 2000

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ABSTRAKSI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	8
2.1. <i>Stock Split</i> .....	8
2.2. Efisiensi Pasar Modal.....	10
2.3. <i>Abnormal Return</i> .....	12
2.4. Likuiditas Saham.....	13
2.5. Penelitian Terdahulu.....	15
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	16
2.7. Hipotesa.....	17
2.8. Definisi Operasional Variabel.....	19
1. <i>Abnormal Return</i> Saham.....	19
2. <i>Trading Volume Activity</i> .....	20
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....	21
3.1. Jenis Penelitian.....	21
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	21
3.3. Populasi dan Pemilihan Sampel.....	22
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	23
3.5. Teknik Analisis.....	24
BAB IV. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN.....	27
BAB V. PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN .....	32
5.1. Analisis Hasil Penelitian.....	32
5.2. Hasil dan Pembahasan Hipotesis I.....	32
5.3. Hasil dan Pembahasan Hipotesis II.....	34

5.4.	Hasil dan Pembahasan Hipotesis III.....	68
5.5.	Hasil dan Pembahasan Hipotesis IV.....	71
5.6.	Hasil dan Pembahasan Hipotesis V.....	99
BAB VI.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	101
6.1.	Kesimpulan.....	101
6.2.	Saran.....	102
6.3.	Implikasi Manajerial.....	103
DAFTAR PUSTAKA.....		105
LAMPIRAN.....		107

## DAFTAR TABEL

		Halaman
1.	Tabel 1.1.1. Tabel Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham Surya Dumai Industri Tbk Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	4
2.	Tabel 1.1.2. Tabel Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham Enseval Putra Megatrading Tbk Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	5
3.	Tabel 1.1.3. Tabel Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham Soedarpo Corporation Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	5
4.	Tabel 3.3.1. Tabel Emiten Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	23
5	Tabel 5.2.1. Tabel Hasil Average Abnormal Return (AAR) Pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split.....	33
6	Tabel 5.3.1. Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham SHID Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	34
7.	Tabel 5.3.2. Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham SUBA Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	37
8.	Tabel 5.3.3. Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham BBLD Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	39
9.	Tabel 5.3.4. Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham IGAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	41
10.	Tabel 5.3.5. Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham BHIT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	44

11.	Tabel 5.3.6.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham EPMT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	46
12.	Tabel 5.3.7.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham DNKS Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	49
13.	Tabel 5.3.8.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham KLBF Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	51
14.	Tabel 5.3.9.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham SSTM Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	54
15.	Tabel 5.3.10.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham KKGJ Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	56
16.	Tabel 5.3.11.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham DSUC Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	59
17.	Tabel 5.3.12.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham SUDI Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	61
18.	Tabel 5.3.13.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham NISP Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	64
19.	Tabel 5.3.14.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham MTDL Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	66
20.	Tabel 5.4.1.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Keseluruhan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	69
21.	Tabel 5.5.1.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham SHID Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	71

22.	Tabel 5.5.2.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham SUBA Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	73
23.	Tabel 5.5.3.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham BBLD Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	75
24.	Tabel 5.5.4.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham IGAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	77
25.	Tabel 5.5.5.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham BHIT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	79
26.	Tabel 5.5.6.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham EPMT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	81
27.	Tabel 5.5.7.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham DNKS Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	83
28.	Tabel 5.5.8.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham KLBF Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	85
29.	Tabel 5.5.9.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham SSTM Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	87
30.	Tabel 5.5.10.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham KKGJ Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	89
31.	Tabel 5.5.11.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham DSUC Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	91
32.	Tabel 5.5.12.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham SUDI Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	93

33	Tabel 5.5.13.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham NISP Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	95
34	Tabel 5.5.14.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham MTDL Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	97
35	Tabel 5.6.1.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Keseluruhan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	99

## DAFTAR GAMBAR

		Halaman
1.	Gambar 2.6.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	17
2	Gambar 5.3.1. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham SHID Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	36
3	Gambar 5.3.2. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham SUBA Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	38
4	Gambar 5.3.3. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham BBLD Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	40
5	Gambar 5.3.4. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham IGAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	43
6	Gambar 5.3.5. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham BHIT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	45
7	Gambar 5.3.6. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham EPMT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	48
8	Gambar 5.3.7. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham DNKS Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	50
9	Gambar 5.3.8. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham KLBF Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	53
10	Gambar 5.3.9. Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham SSTM Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	59

11.	Gambar 5.3.10.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham KKGI Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	58
12	Gambar 5.3.11.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham DSUC Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	60
13	Gambar 5.3.12.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham SUDI Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	63
14	Gambar 5.3.13.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham NISP Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	65
15	Gambar 5.3.14.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Saham MTDL Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	68
16	Gambar 5.4.1.	Gambar Pola Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Keseluruhan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	70
17	Gambar 5.5.1.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham SHID Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	72
18	Gambar 5.5.2.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham SUBA Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	74
19	Gambar 5.5.3.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham BBLD Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	76
20	Gambar 5.5.4.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham IGAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	78
21	Gambar 5.5.5.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham BHIT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	80

22	Gambar 5.5.6.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham EPMT Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	82
23	Gambar 5.5.7.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham DNKS Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	84
24	Gambar 5.5.8.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham KLBK Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	86
25	Gambar 5.5.9.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham SSTM Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	88
26	Gambar 5.5.10.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham KKGK Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	90
27	Gambar 5.5.11.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham DSUC Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	92
28	Gambar 5.5.12.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham SUDI Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	94
29	Gambar 5.5.13.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham NISP Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	96
30	Gambar 5.5.14.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Saham MTDL Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	98
31	Gambar 5.6.1.	Gambar Pola Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Keseluruhan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	100

# BAB I

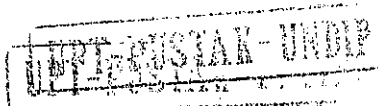
## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Menurut Suad Husnan (1998), pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Berdasarkan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Sedangkan fungsi keuangannya, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang memerlukan dana dan pihak yang mempunyai dana menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu, sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasinya (Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudiby, 1998). Oleh karena itu, informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan.

Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko



tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Informasi-informasi yang digunakan oleh pasar modal dalam menilai saham biasa, saham preferen, obligasi maupun sekuritas-sekuritas lainnya menurut Foster (1996) adalah sebagai berikut :

1. Earning-Related Announcements, antara lain laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan perubahan metode-metode akuntansi dan lainnya.
2. Forecast Announcements, antara lain peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal, estimasi laba setelah akhir tahun fiskal, peramalan penjualan dan lainnya.
3. Dividen Announcements, antara lain distribusi kas, distribusi saham dan lainnya.
4. Financing Announcements, antara lain pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pemecahan saham, pembelian saham kembali dan lainnya.
5. Government-Related Announcements, antara lain dampak dari peraturan baru, keputusan-keputusan regulator dan lainnya.
6. Investment Announcements, antara lain ekspansi pabrik, pengembangan R&D dan lainnya.
7. Labor Announcements, antara lain negosiasi-negosiasi, pemogokan, kontrak-kontrak baru dan lainnya.
8. Legal Announcements, antara lain tuntutan terhadap perusahaan atau manajernya dan lainnya.
9. Marketing-Production-Sales Announcements, antara lain penarikan produk, laporan produksi, laporan penjualan, laporan keamanan produk dan lainnya.
10. Management-Board of Director Announcements, antara lain susunan direksi, rincian struktur organisasi dan lainnya.

11. Merger-Takeover-Divestiture Announcements, antara lain laporan merger, laporan mengambil alih, laporan diversifikasi dan lainnya.
12. Securities Industry Announcements, antara lain laporan pertemuan tahunan, laporan 'insider' trading, laporan harga dan volume perdagangan dan lainnya.

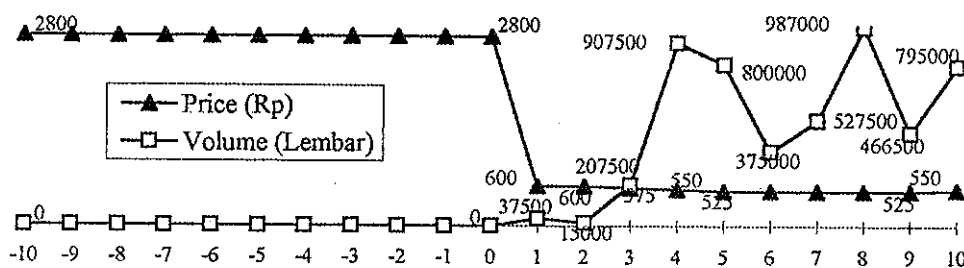
Salah satu dari sekian banyak informasi, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi adalah pengumuman stock split atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999).

Pengumuman stock split dianggap sebagai informasi yang berarti oleh investor untuk melakukan keputusan. Dengan stock split maka harga saham akan lebih rendah sehingga lebih mudah dijangkau oleh investor gurem akibatnya permintaannya meningkat dan saham akan menjadi lebih likuid. Likuiditas saham penting bagi investor karena keamanan investasi lebih terjamin. Dengan harga yang lebih rendah akan menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga semula. Misalnya sebuah saham sebelum pemecahan saham harganya Rp. 1200, dan setelah pemecahan Rp. 625. Kenaikan harga Rp 25 menghasilkan perubahan return 2,083% untuk harga Rp. 1.200,- dan 4% untuk harga Rp. 625. Oleh karena itu pemecahan saham akan jadi lebih menarik.

Dengan adanya informasi berupa pengumuman stock split, investor mengantisipasinya dengan membeli saham, dengan harapan untuk memperoleh return yang lebih tinggi, yaitu sesudah pemecahan saham dilakukan. Dengan naiknya permintaan dan jumlah saham yang tetap mengakibatkan harga saham meningkat setelah pengumuman stock split.

Secara umum gambaran mengenai pergerakan harga dan volume perdagangan saham dapat dilihat pada tabel 1.1.1., dimana PT Surya Dumai Industri Tbk (SUDI) yang mengumumkan pemecahan saham dengan rasio 1:5 pada tanggal 20 Oktober 1999 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan (kenaikan) setelah adanya pengumuman *stock split*, sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa informasi tersebut direspon oleh investor.

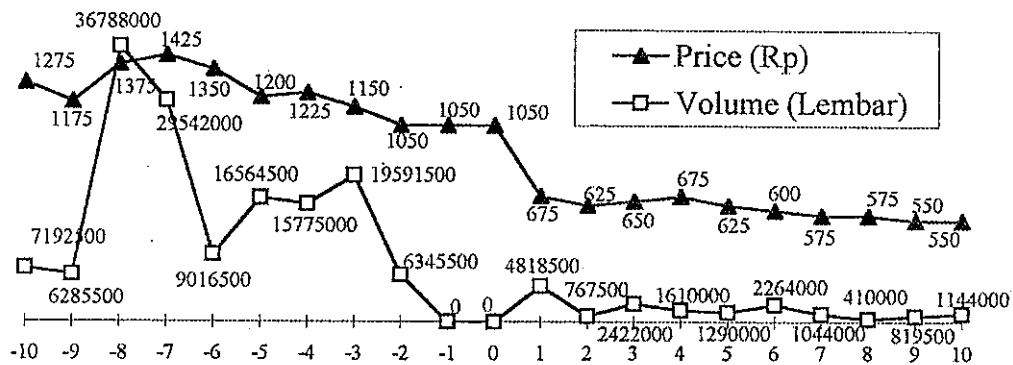
Tabel 1.1.1.  
Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham Surya Dumai Industri Tbk Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Sedangkan pada PT Enseval Putra Megatrading Tbk (EPMT) yang mengumumkan pemecahan saham pada tanggal 10 September 1999 (lihat tabel 1.1.2.) dengan rasio 1:2 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham mengalami perubahan (penurunan) setelah adanya pengumuman *stock split*.

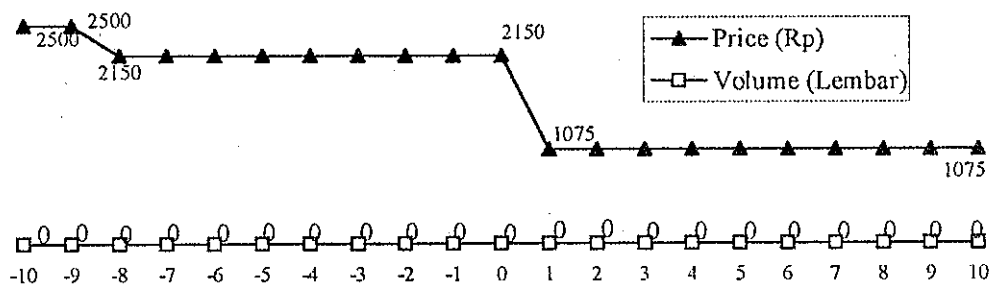
Tabel 1.1.2.  
Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Enseval Putra Megatrading Tbk.  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Namun demikian, pada PT Soedarpo Corporation (SDPC) yang mengumumkan pemecahan saham dengan rasio 1:2 pada tanggal 3 Februari 1999 (lihat tabel 1.1.3.) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sama sekali tidak mengalami perubahan setelah adanya pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa investor tidak merespon terhadap adanya informasi tersebut.

Tabel 1.1.3.  
Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Soedarpo Corporation  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, menunjukkan bahwa informasi berupa pengumuman stock split yang dikeluarkan oleh perusahaan akan direspon secara berbeda-beda oleh para pelaku pasar yang pada akhirnya akan menyebabkan terjadinya fluktuasi harga dan volume perdagangan saham.. Fakta tersebut menimbulkan pertanyaan untuk diteliti secara lebih mendalam mengenai :

Apakah pengumuman stock split menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor, dan reaksi harga saham terhadap peristiwa pengumuman *stock split* yang dilihat dari perbedaan *abnormal return* untuk masing-masing saham dan keseluruhan saham pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, serta reaksi volume perdagangan saham terhadap peristiwa pengumuman *stock split* yang dilihat dari perbedaan *trading volume activity* untuk masing-masing saham dan keseluruhan saham pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mendapatkan bukti empiris apakah pengumuman stock split menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor

2. Mendapatkan bukti empiris apakah rata-rata abnormal return saham sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman stock split untuk masing-masing dan keseluruhan saham.
3. Mendapatkan bukti empiris apakah rata-rata trading volume activity sebelum pengumuman stock split berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman stock split untuk masing-masing dan keseluruhan saham.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak yang berkepentingan terhadap kegiatan pasar modal. Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai 'Dampak Pengumuman Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di Bursa Efek Jakarta', sehingga dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal mengenai keputusan yang harus dilakukan berkaitan dengan saham-saham yang akan atau baru saja melakukan stock split.
2. Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan mengenai implikasi stock split terhadap pasar saham.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. *Stock Split*

Menurut Kamus Istilah Keuangan dan Investasi (1994), *stock split* (pemecahan saham) merupakan penambahan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham atau kumpulan nilai pasar. Menurut Van Horne dan Wachowics (1995), *stock split* merupakan kenaikan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal suatu saham secara proporsional.

Dari definisi-definisi tersebut maka dapat diperoleh pengertian umum mengenai *stock split*, yaitu penambahan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan dengan mengurangi nilai nominal saham secara proporsional, dimana penambahan tersebut tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu *split-up* (pemecahan naik) dan *split-down* atau *reverse split* (pemecahan turun). *Split-up* adalah penambahan jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai nominal per lembar saham secara proporsional. Misalnya pemecahan saham dengan rasio 1:2, 1:3, 1:4. Sedangkan *split-down* adalah pengurangan jumlah saham yang beredar dengan meningkatkan nilai nominal per lembar saham secara proporsional. Misalnya *split down* dengan rasio 2:1, 3:1 dan 4:1.

McGough (1993) mengatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai *stock split*. NYSE membedakan *stock split* menjadi dua yaitu *partial stock splits* (pemecahan saham sebagian) dan *full stock splits* (pemecahan saham penuh). *Partial stock split* adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25 persen atau lebih tetapi kurang dari 100 persen dari jumlah saham beredar yang lama. Sedangkan *Full stock split* adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100 persen atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Ada berbagai alasan yang membuat manajemen perusahaan melakukan *stock split*. Diantaranya adalah para pelaku pasar modal percaya adanya '*optimal trading range*' untuk harga saham. *Stock split* dilakukan untuk menjaga agar harga saham menjadi tidak terlalu mahal dan membuat jumlah saham yang beredar bertambah agar tetap dalam '*optimal trading range*' dan menarik investor-investor kecil, sekaligus memperbaiki likuiditas saham yang diharapkan dapat menaikkan harga saham.

Untuk memperluas wawasan berbagai kebijakan keuangan yang berkaitan dengan *stock split*, perlu dikaji konsep 'kosmetik saham'. Kosmetik saham adalah pemanis atau pemoles saham agar saham kelihatan lebih menarik di mata investor, sekalipun tidak menciptakan tambahan kemakmuran bagi investor atau shareholder. Efek yang ditimbulkan sering dilukiskan sebagai efek fatamorgana (Brealey & Myer, 1984)

## 2.2. Efisiensi Pasar Modal

Definisi konsep pasar modal yang efisien dikemukakan oleh Eugene

F. Fama sebagai berikut :

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan dengan cepat (Husnan, 1996:246).

Sedangkan Brealey dan Myers (1996) menyatakan implikasi dari pasar modal yang efisien :

*If capital market are efficient, then the purchase or sale of any security at the prevailing market price is never a positive NPV transaction.*

Hal ini didukung oleh pernyataan Sharpe (1995) mengenai pasar modal yang efisien berikut ini:

*A market is efficient with respect to a particular set of information if it is impossible to make abnormal profit by using this set of information to formulate buying and selling decision.*

Meskipun demikian kondisi pasar yang efisien bukan berarti menghasilkan kesimpulan efisien atau tidak, namun hal ini berhubungan dengan jenis informasi pembentuknya. Harry Roberts menyebut mengenai tiga tingkat efisiensi, tiap tingkat berhubungan dengan sekelompok informasi yang semakin luas kalau dibandingkan dengan tingkat sebelumnya. Ketiga tingkatan itu adalah efisiensi lemah, efisiensi setengah kuat, dan efisiensi kuat (Brealey & Myers, 1996:329).

Efisiensi lemah (*weak-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) menunjukkan bahwa harga merefleksikan semua informasi yang

terangkum dalam catatan harga masa lalu. Dalam keadaan ini investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari keadaan normal secara konsisten dengan menggunakan informasi harga di waktu lalu. Dengan kata lain informasi ini tidak relevan untuk memperoleh tingkat hasil yang berlebih.

Tingkat efisiensi setengah kuat (*semistrong-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) adalah keadaan yang tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi juga informasi yang dipublikasikan. Akibatnya dalam keadaan ini investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi publik.

Tingkat efisiensi terakhir yaitu efisiensi kuat (*strong-form efficiency*) menurut Brealey & Myers (1996) dicapai jika harga tidak hanya mencerminkan informasi harga di waktu lalu dan informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang dapat diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian dan informasi-informasi lain yang tidak atau belum dipublikasikan. Dalam keadaan semacam ini harga sekuritas akan menjadi sangat wajar, dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham secara konsisten.

Dalam tingkatan efisiensi setengah kuat, informasi yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan berlebih adalah informasi publik, di antaranya adalah pengumuman laporan keuangan emiten.

Bila terjadi kenaikan harga namun perlu diuji apakah kenaikan itu terjadi dengan cepat dan dapat menyebabkan *abnormal return* secara konsisten, karena inilah yang diperhatikan dalam isu efisiensi pasar. Pasar yang efisien memungkinkan terjadinya pergerakan dana ke bidang investasi yang mempunyai prospek cerah. Oleh karena itu dalam pasar yang efisien, investor hanya akan memperoleh *return* atas risiko sistematis yang ditanggungnya. Investor tidak akan menerima *return* atas risiko unik karena risiko ini dapat dihilangkan apabila investor melakukan diversifikasi. Jika didapat *return* atas risiko unik maka dikatakan bahwa investor memperoleh *abnormal return* (Harijono, 1999).

### 2.3. *Abnormal Return*

Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat kembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Robert Ang (1997), tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan mau berinvestasi. Lebih lanjut Robert Ang (1997) menjelaskan bahwa setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan.

*Abnormal return*, menurut Suad Husnan (1998) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan menurut Jones (1998) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan, yang

akan dihasilkan oleh suatu saham dengan mempertimbangkan tingkat resikonya. Rumus yang digunakan adalah  $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ .  $R_{it}$  adalah *actual return* saham  $i$  pada periode  $t$  yang dapat dihitung dengan membagi selisih harga saham pada hari ini dan hari sebelumnya dengan harga saham hari sebelumnya.

Tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) diperoleh dari selisih harga saham hari ini dengan hari sebelumnya dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Sedangkan return yang diharapkan (*expected return*) dihitung dengan menggunakan market model yaitu  $\alpha_i + \beta_i R_{mt}$ .  $\alpha_i$  merupakan konstanta,  $\beta_i$  adalah koefisien beta surat berharga  $i$  dan  $R_{mt}$  adalah *actual return* pasar pada periode  $t$  yaitu diperoleh dari selisih indeks harga saham gabungan hari ini dengan hari sebelumnya dibagi dengan indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya.

#### 2.4. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan menggunakan indikator *trading volume activity* (TVA). Lebih lanjut, Marwan Asri dan Faisal (1998) menjelaskan bahwa TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal.

Pengujian reaksi pasar terhadap suatu informasi dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan saham telah dilakukan oleh Beaver (1968) yang meneliti mengenai pengumuman deviden dan pajak terhadap volume perdagangan saham di sekitar pengumuman laporan keuangan (Ambar dan Bambang, 1998).

Karpoff (1986) beranggapan bahwa meskipun para investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcement*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Perbedaan pengharapan terjadi di antara para investor yang melakukan spekulasi. Hal ini akan menimbulkan suatu rangsangan bagi investor untuk melakukan perdagangan melepaskan posisi spekulatif mereka.

Holthausen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan saham.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan saham juga sudah banyak dilakukan para peneliti di Indonesia di antaranya Hanafi, Husnan dan Wibowo (1996) meneliti mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta, Marwan Asri dan Faizal (1998) yang meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa 27 Juli 1996.

Perhitungan *trading volume activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Rumus TVA adalah (Beaver, 1968) :

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

## 2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Conroy, Harris dan Benet (1990) masih meragukan adanya '*optimal trading range*', dari pengamatan yang telah dilakukan di bursa *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan analisa uji beda rata-rata menunjukkan bahwa likuiditas perdagangan saham menurun setelah stock split dilakukan. Disamping itu penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Lev (1987) di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Stock Exchange* (AMEX) dengan regresi juga menunjukkan bahwa split tidak memberikan dampak yang permanen pada volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Lev (1987) memperoleh kesimpulan bahwa pengumuman split memberikan informasi mengenai *future earning* perusahaan dan informasi tersebut dapat menyebabkan *abnormal return* pada saat pengumuman. Berlawanan dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal & Chen (1985) di *New York Stock Exchange* dengan uji beda rata-rata dan Bishara (1988) yang melakukan penelitian di *Canadian Stock Market* dengan analisa regresi, tidak

menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan pengumuman stock split.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan uji beda rata-rata menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata harga saham tetapi tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume perdagangan saham.

Berdasarkan pada beberapa pandangan terhadap penelitian terdahulu tersebut diatas, maka penelitian ini akan mengkaji reaksi harga dan volume perdagangan saham yang diakibatkan oleh pengumuman stock split di Bursa Efek Jakarta yang diukur dengan indikator abnormal return dan trading volume activity.

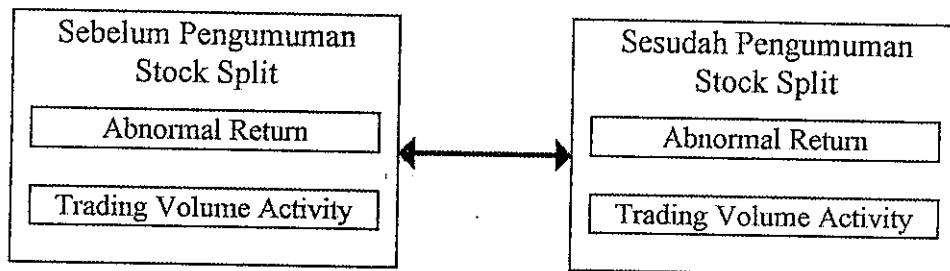
## 2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang

diukur dengan indikator *trading volume activity*. Oleh karena itu kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat diilustrasikan sebagai berikut :

Gambar 2.6.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2.7. Hipotesa

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Emory, 1996).

Hipotesa yang akan diajukan adalah sebagai berikut :

Ho<sub>1</sub> : Pengumuman *stock split* tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor.

Ha<sub>1</sub> : Pengumuman *stock split* menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor.

Ho<sub>2</sub> : Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *stock split* untuk masing-masing saham.

Ha<sub>2</sub> : Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *stock split* untuk masing-masing saham.

- Ho<sub>3</sub> : Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *stock split* untuk keseluruhan saham.
- Ha<sub>3</sub> : Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman *stock split* untuk keseluruhan saham.
- Ho<sub>4</sub> : Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman *stock split* untuk masing-masing saham.
- Ha<sub>4</sub> : Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman *stock split* untuk masing-masing saham.
- Ho<sub>5</sub> : Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman *stock split* untuk keseluruhan saham.
- Ha<sub>5</sub> : Rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman *stock split* untuk keseluruhan saham.

## 2.8. Definisi Operasional Variabel

Setiap variabel yang akan diteliti, diukur melalui operasionalisasi variabel sebagai berikut :

### 1. *Abnormal Return* Saham

*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Husnan, 1998), rumusnya adalah  $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$  dan dalam penelitian ini satuan yang digunakan adalah rupiah.  $R_{it}$  adalah *actual return* saham  $i$  pada periode  $t$  yang dapat dihitung dengan membagi selisih harga saham pada hari ini dan hari sebelumnya dengan harga saham hari sebelumnya.

Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) menurut Jones (1998) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan, yang akan dihasilkan oleh suatu saham dengan mempertimbangkan tingkat resikonya. Untuk mengestimasi *expected return* ini dengan menggunakan market model yaitu  $E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$ .

$\alpha_i$  adalah konstanta,  $\beta_i$  adalah koefisien *beta* yang merupakan ukuran rasio sistematis dan  $R_{mt}$  adalah *actual return* pasar pada periode  $t$  yang dapat dihitung dengan membagi selisih indeks harga saham gabungan pada hari ini dan hari sebelumnya dengan indeks harga saham gabungan hari sebelumnya.

## 2. *Trading Volume Activity*

*Trading Volume Activity* adalah suatu model yang dikemukakan oleh Beaver (1968) yang digunakan untuk menentukan perubahan volume perdagangan saham harian. Satuan yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah lembar saham dan rumus untuk mencari TVA yang digunakan adalah :

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian event study, yang dimaksudkan untuk mengetahui reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1989), penelitian event study merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari suatu event tertentu.

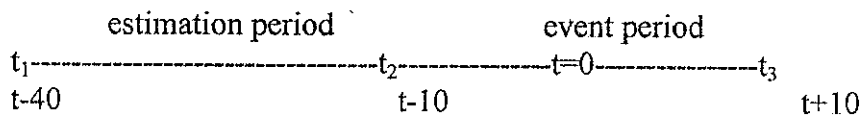
#### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumbernya diperoleh di Surat Kabar Harian Bisnis Indonesia tahun 1998 dan tahun 1999, *Indonesian Capital Market Directory* 2000 dan Jakarta Stock Exchange Statistics (daily) 1999 serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman pemecahan saham (announcement date) pada periode Januari 1999 sampai dengan Desember 1999 untuk masing-masing emiten.

2. Harga penutupan saham harian, volume perdagangan saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian untuk masing-masing emiten selama periode penelitian yaitu selama 51 hari. Periode waktu penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :



### 3.3. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi dapat diartikan sebagai keseluruhan elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian (Supramono dan Sugiarto, 1993). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten yang menginformasikan stock split ke public (announcement date), pada periode Januari 1999 sampai dengan Desember 1999 di Bursa Efek Jakarta yang berjumlah 22 (dua puluh dua) emiten.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria dalam pemilihan sampel ini adalah emiten yang mengumumkan stock split pada periode Januari 1999 sampai dengan Desember 1999 dimana pada event period (periode kejadian dalam penelitian), tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *right issue*, *stock dividend*, *bonus share* atau pengumuman perusahaan yang lain.

Pembatasan pada sampel penelitian tersebut dilakukan untuk menghindari adanya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang

selanjutnya dapat mempengaruhi hasil penelitian. Dengan metode purposive sampling, emiten yang menjadi sampel untuk penelitian adalah :

Tabel 3.3.1

## Emiten Yang Menjadi Sampel Dalam Penelitian

No	Nama Emiten	Rasio	Announc. Date
1	Bank NISP Tbk	1 : 2	03-Nov-99
2	BBL Dharmala Finance	1 : 2	23-Jul-99
3	Bhakti Investama Tbk	1 : 2	07-Sep-99
4	Dankos Laboratories	1 : 5	17-Sep-99
5	Daya Sakti Unggul Corp. Tbk	1 : 2	15-Oct-99
6	Enseval Putra Megatrading Tbk	1 : 2	10-Sep-99
7	Hotel Sahid Jaya	1 : 2	03-Jun-99
8	Igarjaya	1 : 20	13-Aug-99
9	Kalbe Farma	1 : 5	24-Sep-99
10	Kurnia Kapuas Utama Tbk	1 : 2	28-Sep-99
11	Metrodata Electronics	1 : 10	08-Dec-99
12	Suba Indah	1 : 2	08-Jun-99
13	Sunson Textile Manufacture Tbk	1 : 2	24-Sep-99
14	Surya Dumai Industri Tbk	1 : 5	20-Oct-99

Sumber : JSX Statistic 4<sup>th</sup> Quarter 1999

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu dengan mencatat atau mengcopy data yang tercantum pada Harian Bisnis Indonesia tahun 1999, *Indonesian Capital Market Directory* 2000 dan Jakarta Stock Exchange Statistics (daily) 1999 serta jurnal-jurnal yang berhubungan dengan penelitian ini.

### 3.5. Teknik Analisis

Dalam penelitian ini teknik analisa yang digunakan adalah *event study*. Van Horne menyatakan bahwa *event study* merupakan suatu studi tentang pergerakan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999). Langkah-langkah analisis dengan menggunakan event study ini adalah sebagai berikut :

1. Menetapkan tanggal pengumuman stock split sebagai event date ( $t=0$ )
2. Menetapkan periode waktu penelitian yang terdiri dari :
  - a. Periode estimasi (estimation period) : 30 hari, yaitu mulai  $t-40$  hingga  $t-11$ , dengan  $t$  adalah tanggal pengumuman stock split.

Periode estimasi yang dipilih sebanyak 30 hari akan digunakan untuk mencari *expected return* yang diharapkan. *Expected return* dirumuskan dengan menggunakan Market Model yang diestimasi menggunakan teknik regresi, sehingga diperlukan minimal 30 pasang data untuk memenuhi kriteria sampel besar dan untuk mencapai kestabilan model (Harijono, 1999). Rumus yang digunakan untuk menghitung *expected return* adalah  $E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$ , dimana  $E(R_{it})$  merupakan *expected return* saham  $i$  pada periode  $t$ ,  $\alpha_i$  adalah konstanta,  $\beta_i$  adalah koefisien beta surat berharga  $i$ . Koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara  $R_{it}$  dengan  $R_{mt}$  dari periode estimasi. Sedangkan  $R_{mt}$  adalah actual



menggunakan indikator Trading Volume Activity (TVA) yang dinyatakan sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

#### 5. Pengujian hipotesa

Untuk menguji secara empiris adanya pengaruh pengumuman stock split di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan menggunakan uji statistik t-test /uji beda rata-rata (Supramono, Sugiarto, 1993) yaitu dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk masing-masing saham dan keseluruhan saham pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman stock split.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### 4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenhandel*. Dimana sebagian besar saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar Modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintah Jepang. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pasarmodal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan Orde Lama (1952-1960) untuk menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, maka seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan hal ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Sejak saat itu kegiatan pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan Orde Baru (1977-1988), pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres no 52 tahun 1976, yang menetapkan pendirian Pasar Modal, Bapepam dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal

10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya. Pada periode ini hanya 24 perusahaan saja yang mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 boleh dikatakan merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam waktu 3 tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten. Sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa mencapai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan oleh beberapa hal antara lain diijinkannya investor asing untuk memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya PAKTO 88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan yang mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain di pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Peningkatan aktivitas bursa sangat terasa pada saat itu, karenanya pada tahun 1995 PT Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di lantai bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 ini, untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa mendatang dan menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang modern sehingga kegiatan transaksi dapat berjalan dengan lebih lancar dan efisien.

2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian

Gambaran singkat dari 14 emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

No	Nama dan Bidang Usaha Emiten	Kode Emiten	Komposisi Pemegang Saham	Tanggal Pengumuman dan Rasio Stock Split
1	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk., Hotel	SHID	PT Empu Sahid Holding International PT Sahid Insanadi Sukamdani Sahid Gitosardjono Juliah Sukamdani Publik	3 Juni 1999; Dengan rasio 1:2
2	PT Suba Indah Tbk., Pabrik dan Distributor Makanan dan Minuman	SUBA	PT Hero Intiputra PT Mitra Sarana Purnama PT Hero Pusaka Sejati PT Binamandiri Majugemilang PT Harumdana Sekuritas Komisaris dan Direktur Publik	8 Juni 1999; Dengan rasio 1:2
3	PT BBL Dharmala Finance Tbk., Leasing	BBLD	PT Dharmala Sakti Sejahtera Bangkok Bank Ltd. Goldman Sach Karyawan Publik	23 Juli 1999; Dengan rasio 1:2
4	PT Igar Jaya Tbk., Pabrik Gelas dan Plastik Pembungkus	IGAR	PT Kalbe Farma James Rahmat Subekti PT Wahananusa Persada Niaga Publik	13 Agustus 1999; Dengan rasio 1:20

5	PT Bhakti Investama Tbk., Sekuritas	BHIT	PT Bhakti Panjiwira PT Bhakti Tirta Artha Bambang Hary I. Tanoesoedibjo Publik	56.44% 14.11% 0.71% 28.74%	7 September 1999; Dengan rasio 1:2
6	PT Enseval Putra Megatrading Tbk., Distributor	EPMT	PT Enseval Impington Holding Limited Indovalue A Fund Limited PT Kapsuka PT Bina Arta Charisma PT Gira Sole Prima PT Ladang Ira Panen PT Diptanala Bahana Publik	56.17% 6.67% 5.29% 1.58% 1.62% 0.35% 0.81% 0.75% 26.76%	10 September 1999 Dengan rasio 1:2
7	PT Dankos Laboratories Tbk., Farmasi	DNKS	PT Kalbe Farma Chase Nominees Ltd. Publik	71.46% 6.29% 22.25%	17 September 1999 Dengan rasio 1:5
8	PT Kalbe Farma Tbk., Farmasi	KLBF	PT Enseval Publik	53.30% 47.70%	24 September 1999 Dengan rasio 1:5
9	PT Sunson Textile Manufacture Tbk., Tekstil	SSTM	PT Sunsonindo Textile Investama Sudjono Suriadi Oemar Suriadi Publik	58.00% 5.00% 2.00% 35.00%	24 September 1999 Dengan rasio 1:2
10	PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk., Pabrik Formalin dan Resin	KKGI	Soenaryo Priosoetanto PT Bumi Raya Utama Publik	16.28% 11.01% 72.71%	28 September 1999 Dengan rasio 1:2
11	PT Daya Sakti Unggul Corporation TBK., Industri Perakayan	DSUC	PT Bagususa Setia Gemilang PT Putra Kartawisejati Koperasi Publik	59.39% 15.38% 0.44% 25.00%	15 Oktober 1999 Dengan rasio 1:2

12	PT Surya Dumai Industri Tbk., Industri Perkayuan	SUDI	PT Fangiono Jayaperkasa Martias Lain-lain Publik	63.93% 5.92% 0.15% 30.00%	20 Oktober 1999 Dengan rasio 1:5
13	PT Bank NISP Tbk., Perbankan	NISP	PT Udayawira Utama PT Suryasono Sentosa Publik	38.51% 38.51% 22.98%	3 Nopember 1999 Dengan rasio 1:2
14	PT Metrodata Electronics Tbk., Pabrik dan Distributor Komputer	MTDL	Drs Boediman Kusika Ir. Lesan Limanardja Ir. Soekrisman Ismail Sofyan Budi Brasali H. Subabgdja Prawata Publik	7.51% 6.49% 3.76% 3.76% 3.76% 3.76% 70.96%	8 Desember 1999 Dengan rasio 1:10

## BAB V

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

#### 5.1. Analisis Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan dibahas mengenai reaksi harga dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman *stock split* tahun 1999 dari emiten-emiten yang terpilih menjadi sampel. Pengujian terhadap dampak pengumuman *stock split* ini diarahkan pada adanya abnormal return yang signifikan serta perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.

Hasil penelitian dampak pengumuman *stock* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* adalah sebagai berikut :

#### 5.2. Hasil dan Pembahasan Hipotesis I

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian untuk mendapatkan abnormal return yang signifikan (lihat tabel 5.2.1.) dapat diketahui bahwa *Average Abnormal Return (AAR)* yang signifikan terjadi pada hari ke 1, 8 dan 9 setelah pengumuman *stock split* dengan t-hitung sebesar 6,72390, -2,37186 dan 1,98604 dengan tingkat kepercayaan 5%.

Tabel 5.2.1  
 Hasil *Average Abnormal Return* (AAR) Pada Periode  
 Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Periode	AAR	STDev	t-hitung
-10	-0.01493	0.05459	-1.02320
-9	-0.00281	0.05459	-0.19258
-8	0.00642	0.05459	0.43994
-7	0.01544	0.05459	1.05835
-6	-0.00139	0.05459	-0.09523
-5	-0.01612	0.05459	-1.10466
-4	0.00511	0.05459	0.35004
-3	0.00932	0.05459	0.63848
-2	-0.01990	0.05459	-1.36389
-1	-0.01320	0.05459	-0.90482
0	-0.01999	0.05459	-1.37020
1	0.09811	0.05459	6.72390 *
2	0.03343	0.05459	2.29124
3	-0.00782	0.05459	-0.53621
4	-0.00769	0.05459	-0.52726
5	0.02399	0.05459	1.64401
6	-0.01447	0.05459	-0.99202
7	0.01001	0.05459	0.68577
8	-0.03461	0.05459	-2.37186 *
9	0.02898	0.05459	1.98604 *
10	-0.00686	0.05459	-0.46982

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

AAR positif yang signifikan muncul pada hari pertama dan kesembilan setelah pengumuman *stock split*, ini sesuai dengan kandungan informasi yang tergolong berita baik yang sudah seharusnya ditanggapi secara positif oleh para investor. AAR yang positif pada hari pertama menunjukkan bahwa pasar menganggapi secara cepat pengumuman *stock split* tersebut.

Sedangkan AAR negatif signifikan yang muncul pada hari ke delapan setelah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa hal ini

disebabkan oleh adanya faktor teknis pasar yang hal ini dimungkinkan oleh adanya sentimen negatif pasar yang diakibatkan oleh situasi perekonomian Indonesia yang belum kondusif.

### 5.3. Hasil dan Pembahasan Hipotesis II

#### 5.3.1. Saham SHID

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 3 Juni 1999 dengan rasio 1 : 2. *Expected return* saham SHID dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00964 + (-0,00933R_{mt})$ .

Tabel 5.3.1.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham SHID  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00963	1	-0.00924
-9	0.19033	2	0.61650
-8	0.32404	3	0.14410
-7	0.05296	4	0.05683
-6	0.04898	5	0.05295
-5	-0.12079	6	-0.00949
-4	-0.00994	7	-0.06861
-3	0.05289	8	-0.07225
-2	-0.00967	9	0.05730
-1	-0.12743	10	0.05323
Rata-rata	0.03918	Rata-rata	0.08213
Std. dev.	0.13540	Std. dev.	0.19878
t-hitung		0.56481	
t(0,05;18)		1.73400	

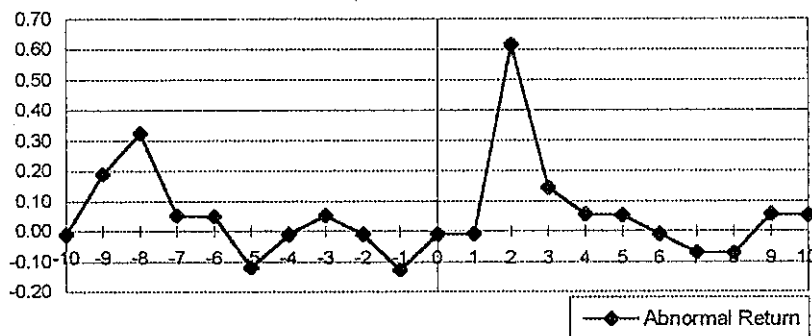
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham SHID (lihat tabel 5.3.1.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* saham SHID tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena sentimen negatif pasar yang diakibatkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham SHID dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.1.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham SHID  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.1. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 2, 3 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari -0,00924 (pada hari 1); 0,61650 (pada hari 2); dan 0,14410 (pada hari 3). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.2. Saham SUBA

PT Suba Indah Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 8 Juni 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham SUBA dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,02352 + (0,84049R_{mt})$ .

Tabel 5.3.2.  
 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham SUBA  
 Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.05474	1	-0.01376
-9	-0.19873	2	0.24431
-8	-0.00441	3	-0.03075
-7	0.10019	4	-0.03701
-6	0.00361	5	0.32325
-5	-0.02581	6	0.03690
-4	-0.02067	7	0.19021
-3	-0.01063	8	-0.05665
-2	-0.04291	9	-0.03370
-1	-0.20186	10	-0.01674
Rata-rata	-0.04560	Rata-rata	0.06061
Std. Dev.	0.09163	Std. dev.	0.13829
t-hitung t(0,05;18)	2.02448 *		
	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

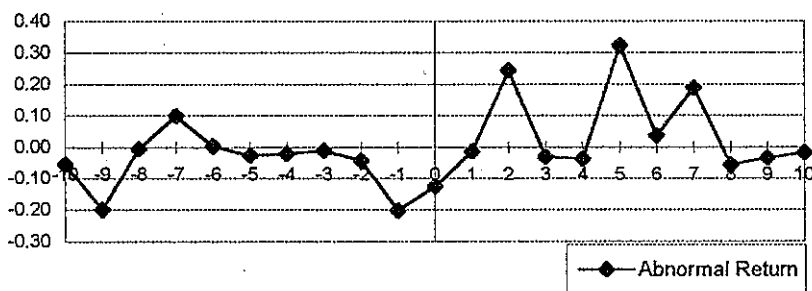
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham SUBA (lihat tabel 5.3.2.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah event, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SUBA berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* kemungkinan disebabkan oleh bidang usaha perusahaan tersebut yang bergerak pada distribusi makanan dan minuman, dimana makanan dan minuman adalah kebutuhan pokok yang pendistribusiannya harus lancar sehingga secara tidak langsung tidak begitu terimbas oleh adanya krisis moneter.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* saham SUBA diseputar pengumuman *stock split* dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Gambar 5.3.2.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham SUBA  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.2, dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 2, 5, 7 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,24431 (pada hari 2); 0,32325 (pada hari 5); dan 0,19021 (pada hari 7). Fluktuasi yang cukup tajam tersebut menyebabkan secara statistik nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.3. Saham BBLD

PT BBL Dharmala Finance Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 23 Juli 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham SUBA dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,02411 + (1,50564R_{mt})$ .

Tabel 5.3.3.  
 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham BBLD  
 Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.01588	1	0.05555
-9	-0.03897	2	-0.09221
-8	-0.00836	3	0.04082
-7	0.16284	4	-0.06725
-6	-0.01428	5	-0.03761
-5	-0.02827	6	0.04182
-4	-0.01480	7	0.03682
-3	-0.00487	8	-0.11820
-2	-0.17525	9	-0.00420
-1	0.17915	10	-0.02799
Rata-rata	0.00413	Rata-rata	-0.01725
Std. dev.	0.10124	Std. dev.	0.06155
t-hitung		-0.57059	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* saham BBLD (lihat tabel 5.3.3.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham BBLD tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

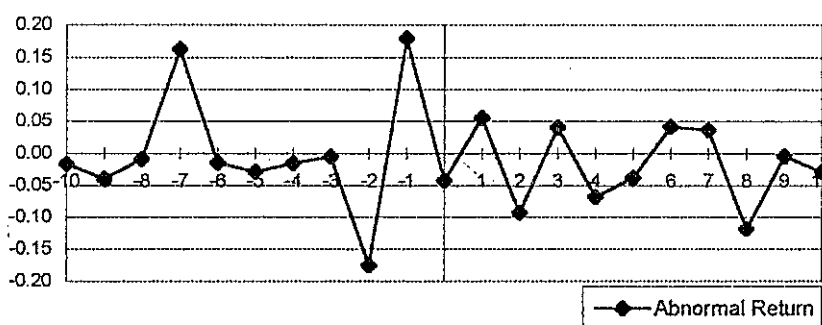
Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang

belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham BBLD dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.3.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham BBLD  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.3. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* saham BBLD yang cukup tajam terjadi pada hari -3, -2, -1 (sebelum event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari -0,00487 (pada hari -3); -0,17525 (pada hari -2); dan 0,17915 (pada hari -1). Meskipun

fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

#### 5.3.4. Saham IGAR

PT Igarjaya Tbk. mengumumkan pemecahan saham (*stock split*) pada tanggal 13 Agustus 1999 dengan rasio 1 : 20. Expected return saham IGAR dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,03386 + (0,45355R_{mt})$ .

Tabel 5.3.4.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham IGAR  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.02021	1	0.24960
-9	-0.06616	2	-0.14569
-8	-0.08543	3	-0.05033
-7	-0.08407	4	-0.15451
-6	-0.00899	5	0.10220
-5	0.05756	6	-0.28497
-4	-0.00667	7	0.13357
-3	0.14637	8	-0.03096
-2	-0.01648	9	-0.16982
-1	-0.04282	10	-0.19578
Rata-rata	-0.01269	Rata-rata	-0.05467
Std. dev.	0.07032	Std. dev.	0.16920
t-hitung		-0.72446	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham IGAR (lihat tabel 5.3.4.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda

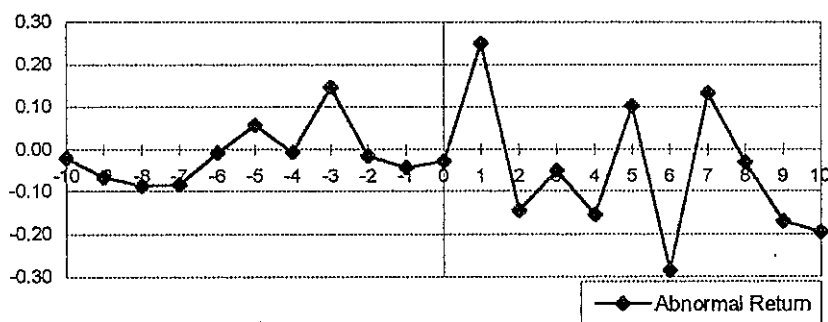
dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham IGAR tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham IGAR dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.4.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham IGAR  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.4. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 5, 6, 7 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,10220 (pada hari 5); -0,28497 (pada hari 6); dan 0,13357 (pada hari 7). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.5. Saham BHIT

PT Bhakti Investama Tbk. mengumumkan pemecahan saham pada tanggal 7 September 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham BHIT dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00147 + (0,53522R_{mt})$ .

Tabel 5.3.5.  
 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham BHIT  
 Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00278	1	0.13392
-9	0.05348	2	-0.01935
-8	-0.02368	3	0.02390
-7	0.00668	4	-0.05562
-6	0.00414	5	0.00567
-5	-0.02812	6	0.01134
-4	-0.00574	7	-0.00161
-3	-0.00106	8	0.00023
-2	0.00408	9	-0.04786
-1	0.04488	10	-0.00534
Rata-rata	0.00519	Rata-rata	0.00453
Std. dev.	0.02599	Std. dev.	0.05191
t-hitung		-0.03602	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham BHIT (lihat tabel 5.3.5.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham BHIT tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

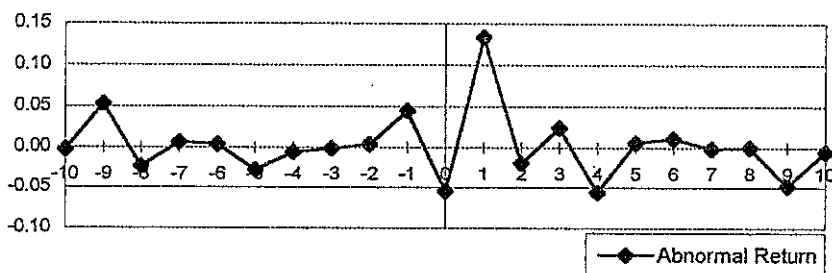
Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang

belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham BHIT dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.5.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham BHIT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.5. fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 2, 3 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,13392 (pada hari 1); -0,01935 (pada hari 2); dan 0,02390 (pada hari 3). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel ( $\alpha$  5%).

## 5.3.6. Saham EPMT

PT Enseval Putra Megatrading Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 10 September 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham EPMT dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,01280 + (2,01560R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham EPMT (lihat tabel 5.3.6.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham EPMT tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.6.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham EPMT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

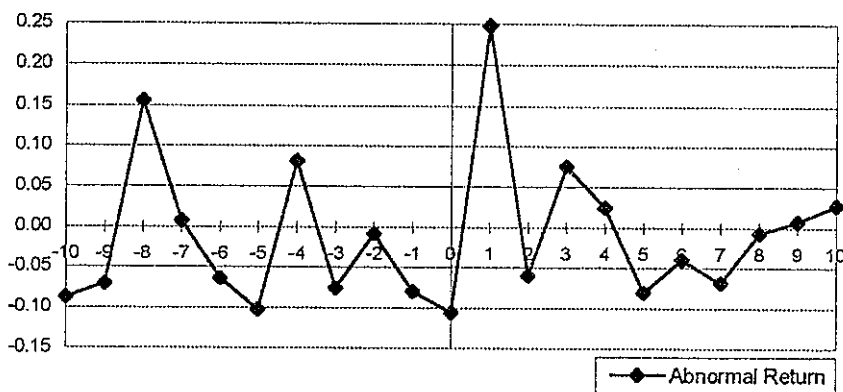
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.08740	1	0.24829
-9	-0.07012	2	-0.06001
-8	0.15615	3	0.07542
-7	0.00748	4	0.02513
-6	-0.06389	5	-0.08049
-5	-0.10302	6	-0.03922
-4	0.08080	7	-0.06905
-3	-0.07610	8	-0.00611
-2	-0.00835	9	0.00756
-1	-0.08014	10	0.02777
Rata-rata	-0.02446	Rata-rata	0.01293
Std. dev.	0.08467	Std. dev.	0.09635
t-hitung	0.92182		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham EPMT dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.6.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham EPMT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.6. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 2, 3 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,24829 (pada hari 1); -0,06001 (pada hari 2); dan 0,07542 (pada hari 3). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.7. Saham DNKS

PT Dankos Laboratories Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 17 September 1999 dengan rasio 1 : 5. Expected return saham DNKS dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00441 + (2,02322R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham DNKS (lihat tabel 5.3.7.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham DNKS tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.7.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham DNKS  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00249	1	0.00922
-9	0.06864	2	-0.01905
-8	-0.01620	3	-0.04531
-7	0.02852	4	0.00967
-6	-0.04075	5	0.08894
-5	-0.06722	6	-0.04473
-4	0.01009	7	-0.00737
-3	0.02256	8	-0.04389
-2	0.02513	9	0.12362
-1	-0.00494	10	0.01570
Rata-rata	0.00233	Rata-rata	0.00868
Std. dev.	0.03827	Std. dev.	0.05702
t-hitung	0.29224		
t(0,05;18)	1.73400		

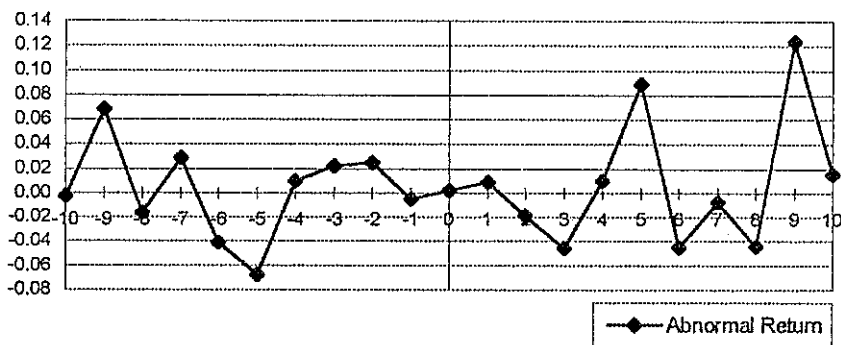
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang

belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham DNKS dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.7.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham DNKS  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.7. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* saham DNKS yang cukup tajam terjadi pada hari 8, 9, 10 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari -0,04389 (pada hari 8); 0,12362 (pada hari 9); dan 0,01570 (pada hari 10). Meskipun

fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.8. Saham KLBF

PT Kalbe Farma Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 24 September 1999 dengan rasio 1 : 5. Expected return saham KLBF dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = -0,00091 + (1,99092R_{mt})$ .

Tabel 5.3.8.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham KLBF  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00223	1	-0.03124
-9	0.05788	2	-0.01033
-8	-0.01015	3	-0.07207
-7	-0.01396	4	0.01063
-6	0.00038	5	0.10179
-5	0.04888	6	0.03868
-4	-0.00168	7	-0.03834
-3	-0.03789	8	-0.00677
-2	0.00751	9	0.04575
-1	0.06397	10	0.02333
Rata-rata	0.01127	Rata-rata	0.00614
Std. dev.	0.03393	Std. dev.	0.04947
t-hitung		-0.27040	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham KLBF (lihat tabel 5.3.8.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda

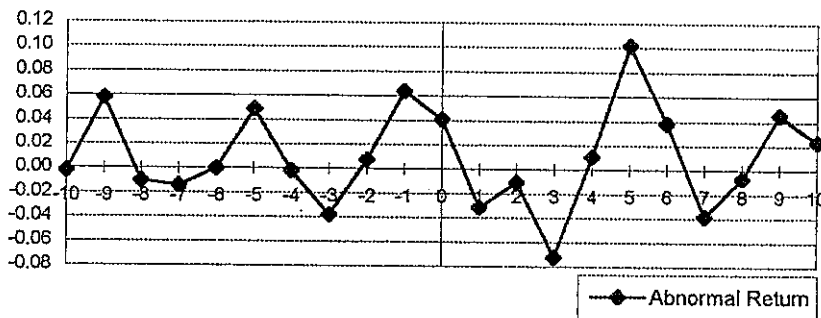
dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham KLBF tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham KLBF dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.8.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham KLBF  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.8. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* saham KLBF sebelum event date tidak berbeda jauh dengan sesudah event date sehingga setelah diuji secara statistik pun ternyata tidak signifikan, dimana nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

### 5.3.9. Saham SSTM

PT Sunson Textile Manufacture Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 24 September 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham SSTM dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = -0,00213 + (0,89127R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham SSTM (lihat tabel 5.3.9.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda

dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SSTM tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.9.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham SSTM  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	0.02929	1	0.14924
-9	-0.03004	2	-0.02237
-8	-0.05121	3	0.00676
-7	-0.04632	4	0.00745
-6	0.05189	5	0.01268
-5	-0.01886	6	-0.01943
-4	0.00813	7	0.02455
-3	-0.00432	8	-0.03329
-2	0.00508	9	0.00728
-1	0.00596	10	-0.04074
Rata-rata	-0.00504	Rata-rata	0.00921
Std. dev.	0.03244	Std. dev.	0.05374
t-hitung	0.71814		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

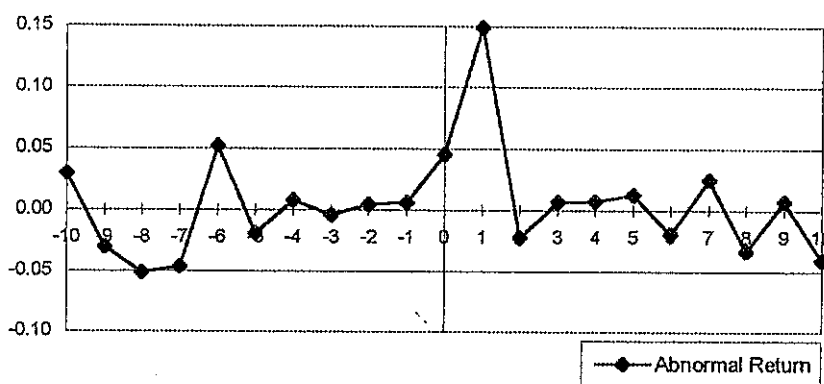
Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan

informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham SSTM dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.9.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham SSTM  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.9. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1 dan 2 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,14924 (pada hari 1) dan -0,02237 (pada hari 2). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel ( $\alpha$  5%).

## 5.3.10. Saham KKG I

PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 28 September 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham KKG I dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00298 + (0,3527R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham KKG I (lihat tabel 5.3.10.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham KKG I tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.10.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham KKG I  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

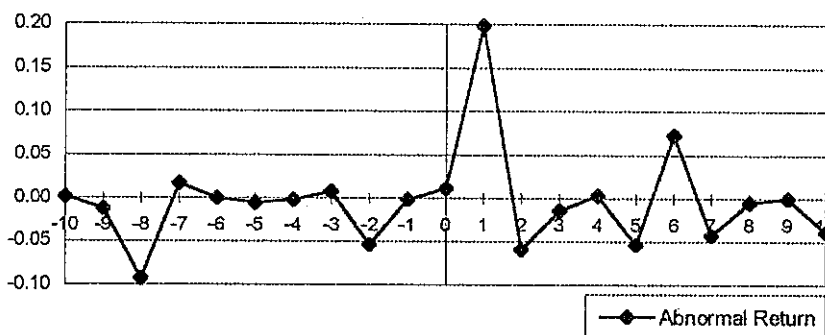
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	0.00172	1	0.19886
-9	-0.01208	2	-0.05903
-8	-0.09236	3	-0.01463
-7	0.01775	4	0.00371
-6	-0.00060	5	-0.05341
-5	-0.00553	6	0.07392
-4	-0.00181	7	-0.04260
-3	0.00819	8	-0.00472
-2	-0.05357	9	-0.00047
-1	-0.00129	10	-0.03880
Rata-rata	-0.01396	Rata-rata	0.00628
Std. dev.	0.03336	Std. dev.	0.07783
t-hitung		0.75581	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham KGGI dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.10.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham KGGI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.10. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1 dan 2 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,19886 (pada hari 1) dan -0,05903 (pada hari 2). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel ( $\alpha$  5%).

### 5.3.11. Saham DSUC

PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 15 Oktober 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham DSUC dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = -0,00230 + (0,41577R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham DSUC (lihat tabel 5.3.11.) menunjukkan bahwa

rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham DSUC tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.11.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham DSUC  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.02943	1	0.13095
-9	-0.00806	2	0.04874
-8	-0.00801	3	-0.06704
-7	-0.01634	4	0.08451
-6	0.01898	5	-0.09170
-5	-0.01800	6	0.00849
-4	0.00313	7	0.00214
-3	0.00921	8	-0.02312
-2	-0.00023	9	-0.00084
-1	0.00321	10	-0.01128
Rata-rata	-0.00455	Rata-rata	0.00808
Std. dev.	0.01431	Std. dev.	0.06638
t-hitung		0.58854	
t(0,05;18)		1.73400	

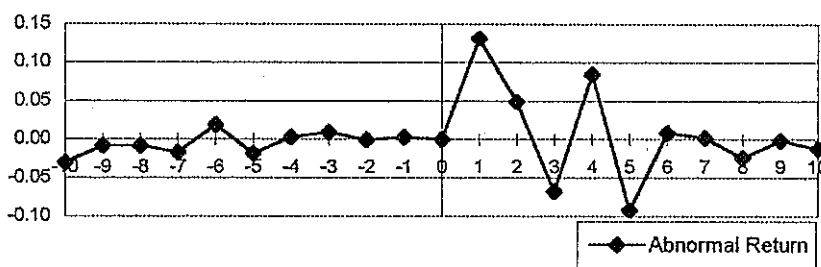
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham DSUC dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.11.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham DSUC  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.11. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* saham DSUC yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 3, 4, 5 dan 6 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,13095 (pada hari 1); -0,06704 (pada hari 3); 0,08451 (pada hari 4); -0,09170 (pada hari 5); dan 0,00849 (pada hari 6). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

## 5.3.12. Saham SUDI

PT Surya Dumai Industri Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 20 Oktober 1999 dengan rasio 1 : 5. Expected return saham SUDI dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00230 + (0,13619R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham SUDI (lihat tabel 5.3.12.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SUDI tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.12.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham SUDI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

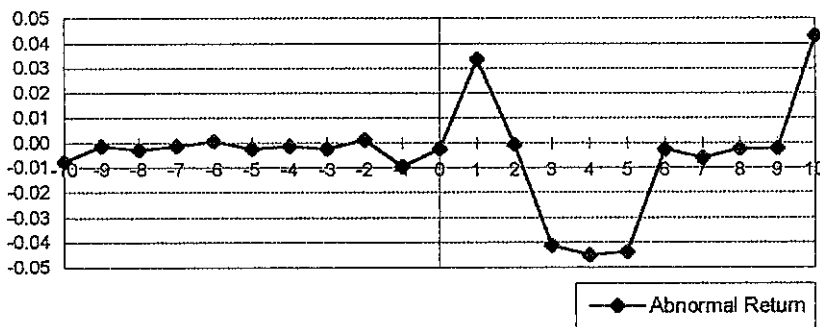
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00772	1	0.03370
-9	-0.00152	2	-0.00070
-8	-0.00298	3	-0.04125
-7	-0.00134	4	-0.04514
-6	0.00065	5	-0.04369
-5	-0.00244	6	-0.00264
-4	-0.00131	7	-0.00606
-3	-0.00234	8	-0.00258
-2	0.00122	9	-0.00215
-1	-0.00980	10	0.04321
Rata-rata	-0.00276	Rata-rata	-0.00673
Std. dev.	0.00346	Std. dev.	0.03028
t-hitung		-0.41237	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham SUDI dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.12.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham SUDI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.12. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* saham SUDI yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 4, 6, dan 10 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,03370 (pada hari 1); -0,04514 (pada hari 4); -0,00254 (pada hari 6); dan 0,04321 (pada hari 6). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai *t*-hitung tidak melewati nilai *t*-tabel ( $\alpha$  5%).

### 5.3.13. Saham NISP

PT Bank NISP Tbk. mengumumkan pemecahan saham (*stock split*) pada tanggal 3 November 1999 dengan rasio 1 : 2. Expected return saham NISP dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00684 + (-0,10896R_{mt})$ .

Berdasarkan nilai *t*-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham NISP (lihat tabel 5.3.13.) menunjukkan bahwa

rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham NISP tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tabel 5.3.13.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham NISP  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00669	1	0.16252
-9	0.04081	2	-0.00551
-8	-0.04812	3	-0.04216
-7	-0.00901	4	0.03202
-6	-0.02818	5	-0.00682
-5	0.03246	6	-0.00691
-4	-0.02698	7	-0.00739
-3	-0.00383	8	-0.07817
-2	-0.00661	9	-0.00582
-1	-0.00696	10	-0.04534
Rata-rata	-0.00631	Rata-rata	-0.00036
Std. dev.	0.02665	Std. dev.	0.06463
t-hitung	0.26936		
t(0,05;18)	1.73400		

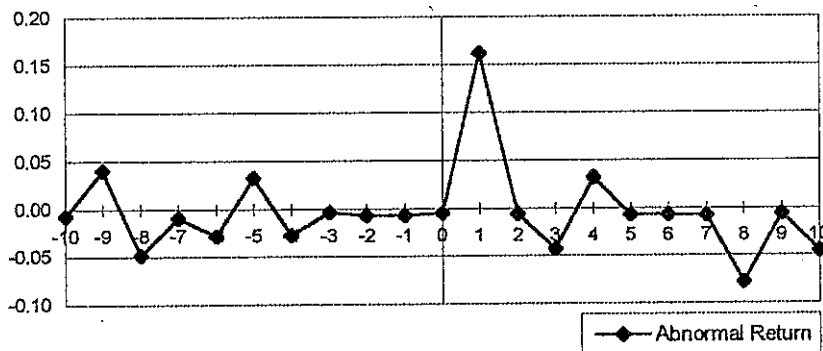
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh karena kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham NISP dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.13.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham NISP  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.13. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 1, 3 dan 4 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari 0,16252 (pada hari 1); -0,04216 (pada hari 3); dan 0,03202 (pada hari 4). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

## 5.3.14. Saham MTDL

PT Metrodata Electronics Tbk. mengumumkan *stock split* pada tanggal 8 Desember 1999 dengan rasio 1 : 10. Expected return saham MTDL dicari dengan menggunakan rumus market model dengan periode estimasi 30 hari sehingga diperoleh  $E(R_{it}) = 0,00712 + (0,08015R_{mt})$ .

Tabel 5.3.14.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham MTDL  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	AR	Hari Ke-	AR
-10	-0.00085	1	0.05590
-9	-0.02480	2	-0.00729
-8	-0.03942	3	-0.03701
-7	0.01083	4	0.02186
-6	0.00861	5	-0.03792
-5	0.05349	6	-0.00640
-4	0.05894	7	-0.00617
-3	0.03224	8	-0.00803
-2	-0.00855	9	0.42903
-1	-0.00677	10	0.12280
Rata-rata	0.00837	Rata-rata	0.05268
Std. dev.	0.03189	Std. dev.	0.14064
t-hitung	0.97158		
t(0,05;18)	1.73400		

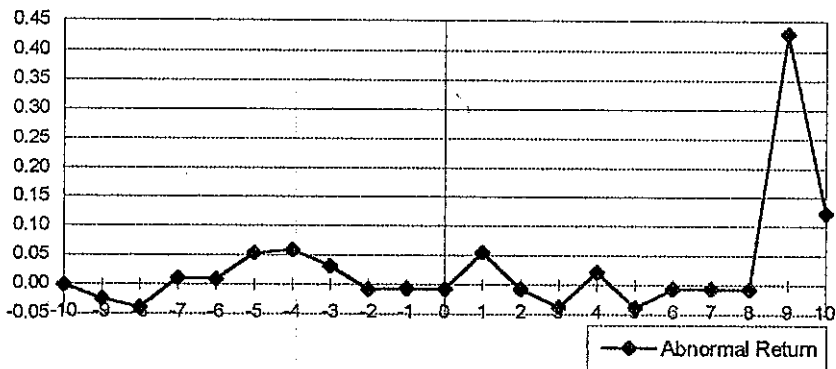
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* pada saham MTDL (lihat tabel 5.3.14.) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham MTDL tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang disebabkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol. Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk saham MTDL dapat dilihat sebagai berikut :

Gambar 5.3.14.  
Pergerakan *Abnormal Return* Saham MTDL  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.3.14. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* yang cukup tajam terjadi pada hari 8, 9, 10 (sesudah event date). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar dari -0,00803 (pada hari 8); 0,42903 (pada hari 9); dan 0,12280 (pada hari 10). Meskipun fluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

#### 5.4. Hasil dan Pembahasan Hipotesis III

Hasil perhitungan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *abnormal return* untuk keseluruhan saham adalah :

Tabel 5.4.1.  
 Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Keseluruhan Saham  
 Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari ke-	AR	Hari ke-	AR
-10	-0.01493	1	0.09811
-9	-0.00281	2	0.03343
-8	0.00642	3	-0.00782
-7	0.01544	4	-0.00769
-6	-0.00139	5	0.02399
-5	-0.01612	6	-0.01447
-4	0.00511	7	0.01001
-3	0.00932	8	-0.03461
-2	-0.01990	9	0.02898
-1	-0.01320	10	-0.00686
Rata-rata	-0.00321	Rata-rata	0.01231
Std. dev.	0.01226	Std. dev.	0.03700
t-hitung		1.25862	
t(5%;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

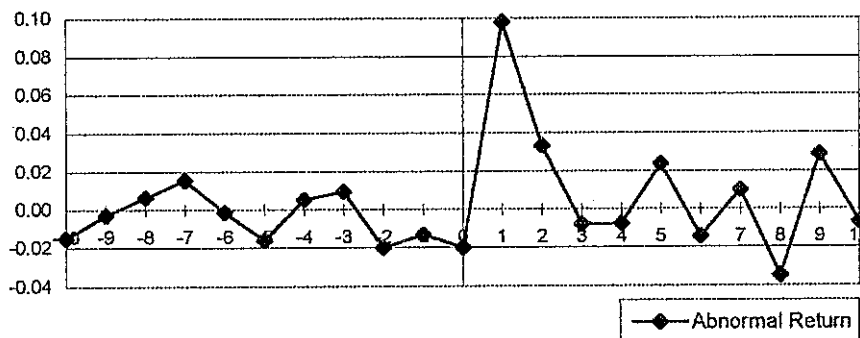
Dari tabel 5.4.1. menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* untuk keseluruhan saham.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu : pertama, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan berkaitan dengan event pengumuman *stock split* tersebut karena adanya sentimen negatif pasar yang diakibatkan oleh kondisi ekonomi Indonesia yang belum kondusif sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* secara statistik adalah nol.

Kedua, informasi yang tersedia terserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata, sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock split*.

Sedangkan pola dari pergerakan *abnormal return* pada seputar pengumuman *stock split* untuk keseluruhan saham adalah sebagai berikut :

Gambar 5.4.1.  
Pergerakan *Abnormal Return* Keseluruhan Saham  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Berdasarkan gambar 5.4.1. dapat dilihat bahwa fluktuasi *abnormal return* sesudah event date cukup bervariasi tetapi setelah dilakukan pengujian secara statistik ternyata tidak signifikan, dimana nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

## 5.5. Hasil dan Pembahasan Hipotesis IV

### 5.5.1. Saham SHID

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham SHID (lihat tabel 5.5.1.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SHID tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.1.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham SHID  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

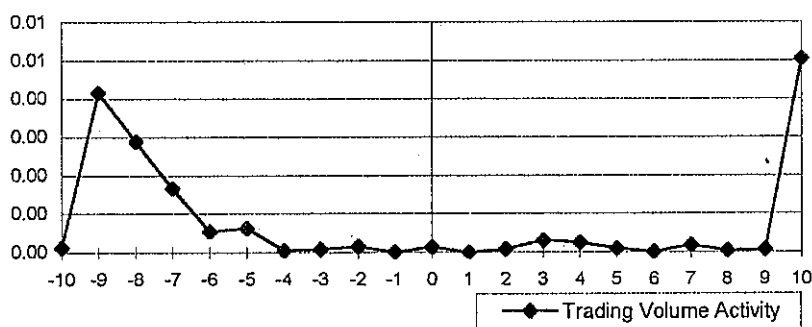
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00012	1	0.00000
-9	0.00416	2	0.00008
-8	0.00288	3	0.00030
-7	0.00167	4	0.00025
-6	0.00053	5	0.00009
-5	0.00062	6	0.00002
-4	0.00005	7	0.00019
-3	0.00009	8	0.00004
-2	0.00015	9	0.00007
-1	0.00002	10	0.00505
Rata-rata	0.00103	Rata-rata	0.00061
Std. dev.	0.00144	Std. dev.	0.00157
t-hitung		-0.62507	
t(0,05;18)		-1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham SHID yang disajikan pada gambar 5.5.1., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang tertinggi terjadi pada hari 9 sebelum event date sebesar 0,00416 dan pada hari ke 10 sesudah event date sebesar 0,00505. Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel ( $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.1.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham SHID  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

### 5.5.2. Saham SUBA

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham SUBA (lihat tabel 5.5.2.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SUBA berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.2.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham SUBA  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

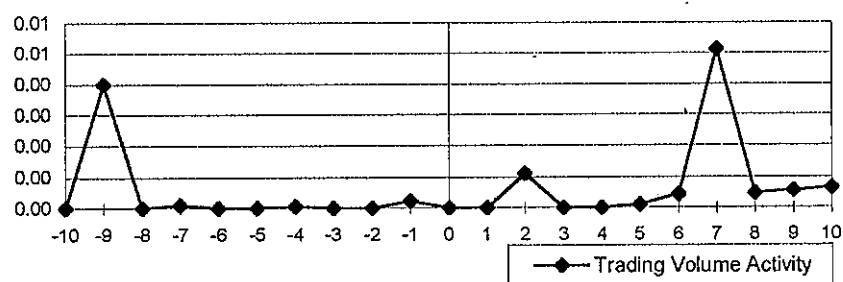
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00000	1	0.00000
-9	0.00400	2	0.00111
-8	0.00000	3	0.00000
-7	0.00011	4	0.00000
-6	0.00000	5	0.00011
-5	0.00000	6	0.00044
-4	0.00007	7	0.00516
-3	0.00000	8	0.00047
-2	0.00000	9	0.00056
-1	0.00022	10	0.00064
Rata-rata	0.00044	Rata-rata	0.00085
Std. dev.	0.00125	Std. dev.	0.00155
t-hitung		0.64750	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham SUBA yang disajikan pada gambar 5.5.2., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang tertinggi terjadi pada hari -9 sebelum event date sebesar 0,00400 dan hari ke 7 sesudah event date sebesar 0,00516. Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.2.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham SUBA  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.3. Saham BBLD

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham BBLD (lihat tabel 5.5.3.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham BBLD berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.3.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham BBLD  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00000	1	0.00082
-9	0.00000	2	0.00043
-8	0.00000	3	0.00133
-7	0.00042	4	0.00381
-6	0.00000	5	0.00033
-5	0.00000	6	0.00073
-4	0.00000	7	0.00726
-3	0.00000	8	0.00105
-2	0.00089	9	0.00012
-1	0.00084	10	0.00013
Rata-rata	0.00021	Rata-rata	0.00160
Std. dev.	0.00037	Std. dev.	0.00226
t-hitung	1.91227 *		
t(0,05;18)	1.73400		

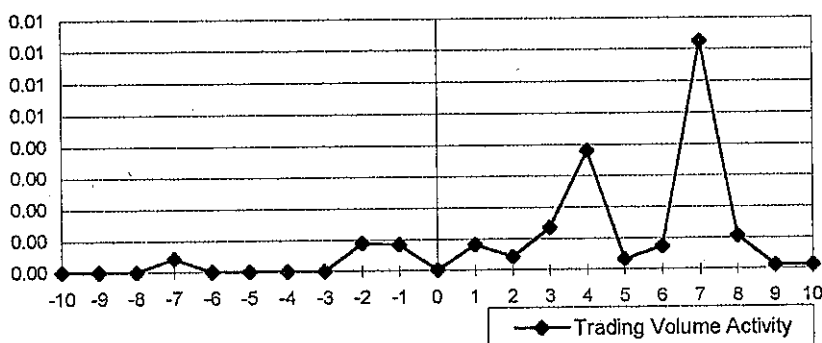
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

\* Signifikan pada  $\alpha$  5% :

Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif tersebut berupa keputusan dari pihak manajemen untuk melakukan efisiensi keuangan guna mengantisipasi kondisi ekonomi Indonesia yang sedang labil

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham BBLD yang disajikan pada gambar 5.5.3., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 6, 7, 8 sesudah event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00073 (pada hari 6); 0,00726 (pada hari 7); dan 0,00105 (pada hari 8) yang secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.3.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham BBLD  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.4. Saham IGAR

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham IGAR (lihat tabel 5.5.4.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham IGAR tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.4.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham IGAR  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

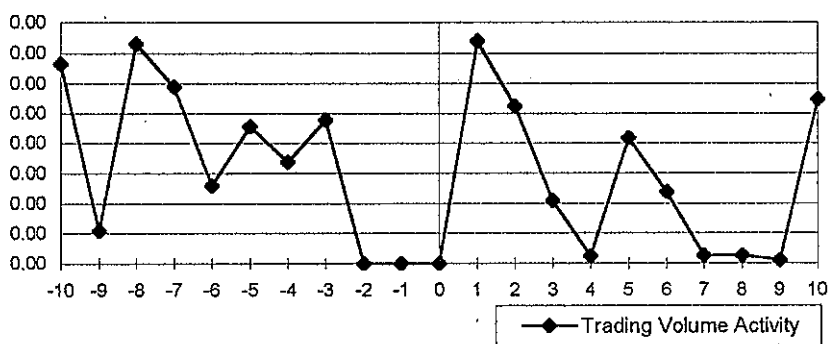
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00033	1	0.00037
-9	0.00005	2	0.00026
-8	0.00037	3	0.00010
-7	0.00029	4	0.00001
-6	0.00013	5	0.00021
-5	0.00023	6	0.00012
-4	0.00017	7	0.00001
-3	0.00024	8	0.00001
-2	0.00000	9	0.00001
-1	0.00000	10	0.00027
Rata-rata	0.00018	Rata-rata	0.00014
Std. dev.	0.00013	Std. dev.	0.00013
t-hitung		-0.72612	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham IGAR yang disajikan pada gambar 5.5.4., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah event date menunjukkan fluktuasi yang cukup bervariasi dan relatif seimbang sehingga secara statistik menyebabkan tidak ada perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.4.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham IGAR  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.5. Saham BHIT

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham BHIT (lihat tabel 5.5.5.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham BHIT tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.5.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham BHIT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

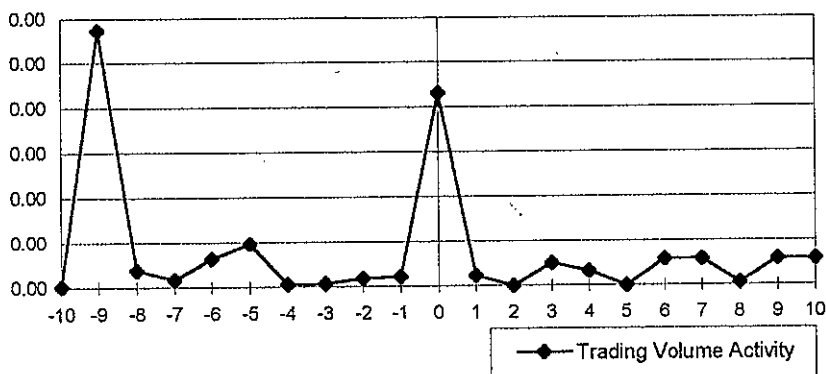
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00000	1	0.00005
-9	0.00115	2	0.00000
-8	0.00008	3	0.00010
-7	0.00004	4	0.00007
-6	0.00013	5	0.00000
-5	0.00020	6	0.00012
-4	0.00001	7	0.00012
-3	0.00001	8	0.00001
-2	0.00004	9	0.00012
-1	0.00004	10	0.00012
Rata-rata	0.00017	Rata-rata	0.00007
Std. dev.	0.00035	Std. dev.	0.00005
t-hitung		-0.89404	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham BHIT yang disajikan pada gambar 5.5.5., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 10, 9, 8 sebelum event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00000 (pada hari 10); 0,00115 (pada hari 9); dan 0,00008 (pada hari 8). Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.5.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham BHIT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

### 5.5.6. Saham EPMT

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham EPMT (lihat tabel 5.5.6.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham EPMT berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

Tabel 5.5.6.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham EPMT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.03155	1	0.01057
-9	0.02757	2	0.00168
-8	0.16135	3	0.00531
-7	0.12957	4	0.00353
-6	0.03955	5	0.00283
-5	0.07265	6	0.00496
-4	0.06919	7	0.00229
-3	0.08593	8	0.00090
-2	0.02783	9	0.00180
-1	0.00000	10	0.00251
Rata-rata	0.06452	Rata-rata	0.00364
Std. dev.	0.05027	Std. dev.	0.00281
t-hitung	-3.82410 *		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

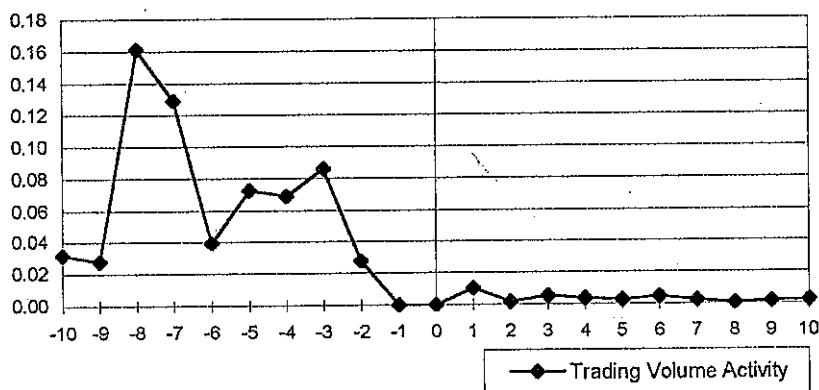
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi

pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif tersebut berupa restrukturisasi hutang yang dilakukan oleh pihak manajemen. Sedangkan tanda negatif pada nilai t-hitung, menunjukkan bahwa sebelum event date jumlah volume perdagangan lebih tinggi dari pada sesudah event date.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham EPMT yang disajikan pada gambar 5.5.6., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 9, 8, 7 sebelum event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,02757 (pada hari 9); 0,16135 (pada hari 8); dan 0,12957 (pada hari 7) yang secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.6.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham EPMT  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.7. Saham DNKS

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham DNKS (lihat tabel 5.5.7.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham DNKS tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.7.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham DNKS  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

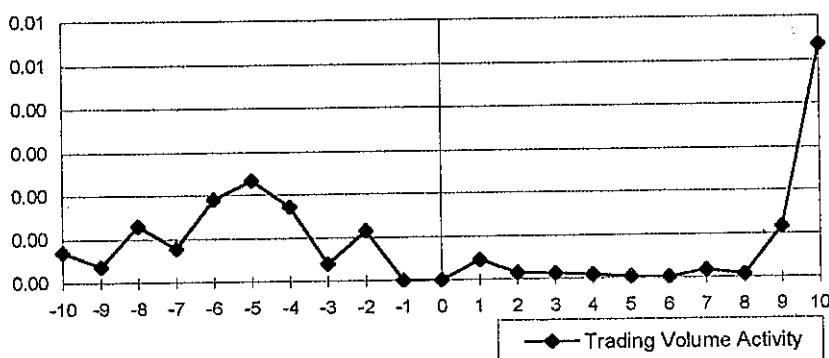
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00072	1	0.00046
-9	0.00037	2	0.00015
-8	0.00130	3	0.00013
-7	0.00079	4	0.00008
-6	0.00191	5	0.00004
-5	0.00235	6	0.00003
-4	0.00171	7	0.00018
-3	0.00040	8	0.00008
-2	0.00115	9	0.00116
-1	0.00000	10	0.00536
Rata-rata	0.00107	Rata-rata	0.00077
Std. dev.	0.00075	Std. dev.	0.00165
t-hitung	-0.52467		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham DNKS yang disajikan pada gambar 5.5.7., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 8, 9, 10 sesudah event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00008 (pada hari 8); 0,00116 (pada hari 9); dan 0,00536 (pada hari 10). Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.7.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham DNKS  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.8. Saham KLBF

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham KLBF (lihat tabel 5.5.8.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham KLBF tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.8.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham KLBF  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00094	1	0.00003
-9	0.00069	2	0.00005
-8	0.00039	3	0.00021
-7	0.00049	4	0.00040
-6	0.00024	5	0.00140
-5	0.00076	6	0.00191
-4	0.00009	7	0.00021
-3	0.00011	8	0.00183
-2	0.00015	9	0.00068
-1	0.00000	10	0.00083
Rata-rata	0.00039	Rata-rata	0.00075
Std. dev.	0.00032	Std. dev.	0.00072
t-hitung		1.47581	
t(0,05;18)		1.73400	

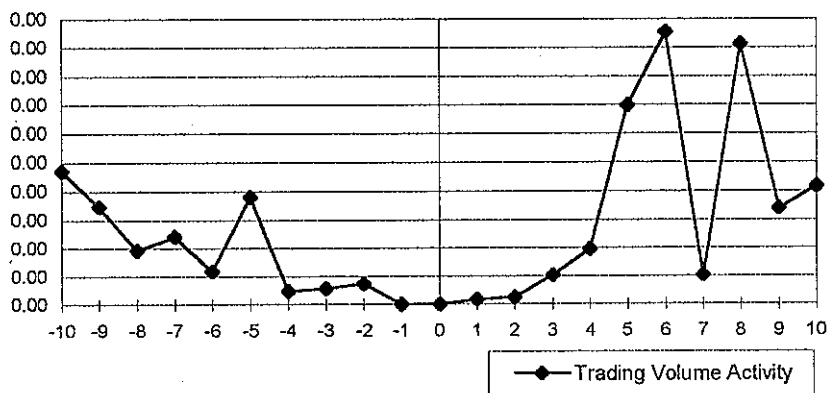
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock*

*split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham KLBF yang disajikan pada gambar 5.5.8., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 4, 5, 6, 7, 8, 9 sesudah event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00040 (pada hari 4); 0,00140 (pada hari 5); 0,00191 (pada hari 6); 0,00021 (pada hari 7); 0,00183 (pada hari 8); dan 0,00063 (pada hari 9). Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.8.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham KLBF  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.9. Saham SSTM

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham SSTM (lihat tabel 5.5.9.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SSTM tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.9.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham SSTM  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00272	1	0.00039
-9	0.00258	2	0.00034
-8	0.00241	3	0.00005
-7	0.00221	4	0.00037
-6	0.00064	5	0.00027
-5	0.00070	6	0.00038
-4	0.00048	7	0.00096
-3	0.00035	8	0.00996
-2	0.00021	9	0.00250
-1	0.00068	10	0.00038
Rata-rata	0.00130	Rata-rata	0.00156
Std. dev.	0.00104	Std. dev.	0.00303
t-hitung		0.25814	
t(0,05;18)		1.33000	

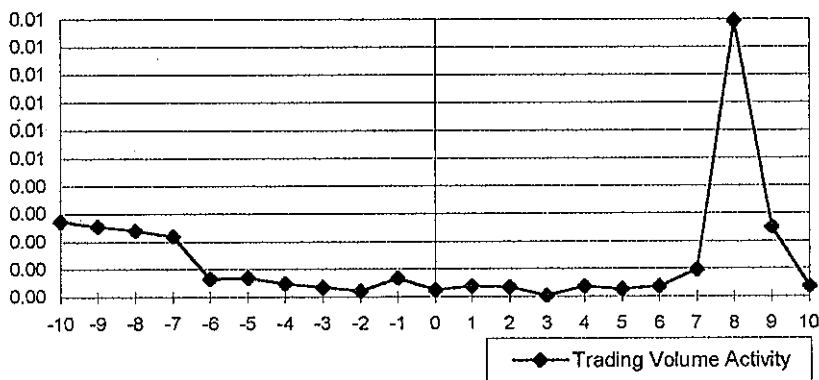
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock*

*split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham SSTM yang disajikan pada gambar 5.5.9., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 7, 8, 9 sesudah event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00096 (pada hari 7); 0,00996 (pada hari 8); dan 0,00250 (pada hari 9). Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.9.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham SSTM  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.10. Saham KKG

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham KKG (lihat tabel 5.5.10.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham KKG berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.10.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham KKG  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00000	1	0.00135
-9	0.00001	2	0.00139
-8	0.00002	3	0.00071
-7	0.00008	4	0.00054
-6	0.00001	5	0.00104
-5	0.00000	6	0.00250
-4	0.00008	7	0.00159
-3	0.00003	8	0.00029
-2	0.00013	9	0.00027
-1	0.00012	10	0.00025
Rata-rata	0.00005	Rata-rata	0.00099
Std. dev.	0.00005	Std. dev.	0.00073
t-hitung	4.09643 *		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

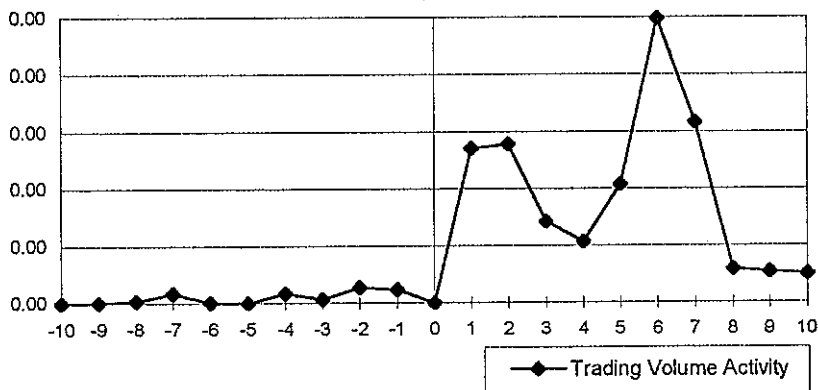
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi

pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif tersebut berupa adanya merger yang dilakukan oleh pihak perusahaan dengan PT. Susel Prima Permai, dimana merger tersebut telah ditandatangani pada tanggal 31 Desember 1998.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham KKGI yang disajikan pada gambar 5.5.10., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 4, 6, 8 sesudah event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00054 (pada hari 4); 0,00250 (pada hari 6); dan 0,00029 (pada hari 8) yang secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.10.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham KKGI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.11. Saham DSUC

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham DSUC (lihat tabel 5.5.11.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham DSUC tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.11.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham DSUC  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00103	1	0.00039
-9	0.00245	2	0.00140
-8	0.00089	3	0.00286
-7	0.00263	4	0.00115
-6	0.00140	5	0.00361
-5	0.00055	6	0.00100
-4	0.00037	7	0.00110
-3	0.00084	8	0.00122
-2	0.00000	9	0.00062
-1	0.00000	10	0.00021
Rata-rata	0.00102	Rata-rata	0.00136
Std. dev.	0.00092	Std. dev.	0.00107
t-hitung	0.76423		
t(0,05;18)	1.73400		

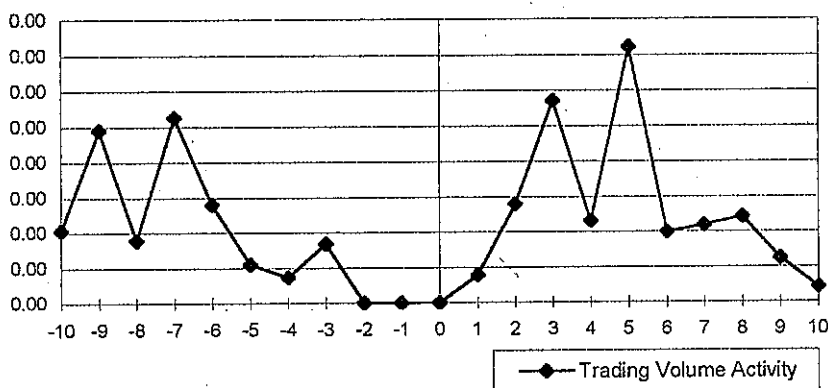
Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock*

*split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham DSUC yang disajikan pada gambar 5.5.11., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah event date menunjukkan fluktuasi yang cukup bervariasi dan relatif seimbang sehingga secara statistik menyebabkan tidak ada perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.11.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham DSUC  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.12. Saham SUDI

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham SUDI (lihat tabel 5.5.12.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham SUDI berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.12.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham SUDI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00000	1	0.00000
-9	0.00000	2	0.00000
-8	0.00000	3	0.00002
-7	0.00000	4	0.00009
-6	0.00000	5	0.00008
-5	0.00000	6	0.00004
-4	0.00000	7	0.00005
-3	0.00000	8	0.00010
-2	0.00000	9	0.00005
-1	0.00000	10	0.00008
Rata-rata	0.00000	Rata-rata	0.00005
Std. dev.	0.00000	Std. dev.	0.00004
t-hitung		4.56589 *	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

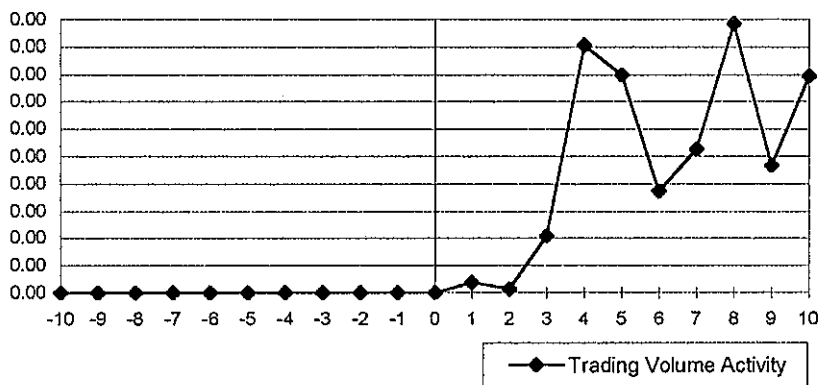
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi

pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif adalah bahwa pihak perusahaan telah menyelesaikan program restrukturisasi hutang-hutangnya dengan Bank Bumi Daya dan program restrukturisasi tersebut telah disetujui oleh para kreditor pada bulan Mei 1999.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham SUDI yang disajikan pada gambar 5.5.12., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari-hari sesudah event date, sehingga secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.12.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham SUDI  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.13. Saham NISP

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham NISP (lihat tabel 5.5.13.) menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* tidak berbeda dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham NISP tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.13.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham NISP  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

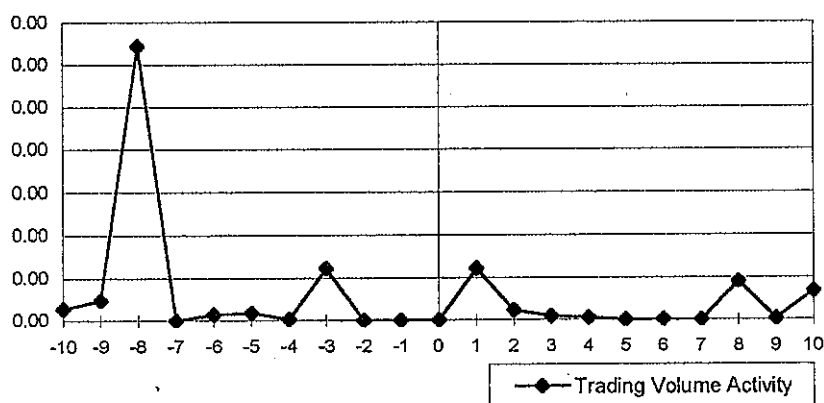
Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00014	1	0.00061
-9	0.00024	2	0.00011
-8	0.00322	3	0.00005
-7	0.00000	4	0.00002
-6	0.00006	5	0.00000
-5	0.00009	6	0.00001
-4	0.00002	7	0.00000
-3	0.00061	8	0.00046
-2	0.00000	9	0.00001
-1	0.00000	10	0.00034
Rata-rata	0.00044	Rata-rata	0.00016
Std. dev.	0.00099	Std. dev.	0.00022
t-hitung		-0.86172	
t(0,05;18)		1.73400	

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan berupa kebijakan *stock split* dianggap tetap, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split*, disamping itu karena perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil sehingga hal ini menyebabkan informasi pengumuman *stock split* tidak memberikan dampak yang berarti pada volume perdagangan saham tersebut.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham NISP yang disajikan pada gambar 5.5.13., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari 9, 8, 7 sebelum event date. Fluktuasi *trading volume activity* tersebut berkisar 0,00001 (pada hari 9); 0,00046 (pada hari 8); dan 0,00000 (pada hari 7). Meskipun fluktuasi cukup tajam terjadi pada hari tersebut, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai t-hitung tidak melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.13.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham NISP  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## 5.5.14. Saham MTDL

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap *trading volume activity* pada saham MTDL (lihat tabel 5.5.14.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada saham MTDL berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham tersebut.

Tabel 5.5.14.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham MTDL  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.00012	1	0.00247
-9	0.00012	2	0.00125
-8	0.00004	3	0.00034
-7	0.00016	4	0.00074
-6	0.00002	5	0.00171
-5	0.00029	6	0.00026
-4	0.00040	7	0.00062
-3	0.00040	8	0.00077
-2	0.00000	9	0.01092
-1	0.00000	10	0.00957
Rata-rata	0.00016	Rata-rata	0.00286
Std. dev.	0.00016	Std. dev.	0.00396
t-hitung	2.16255 *		
t(0,05;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

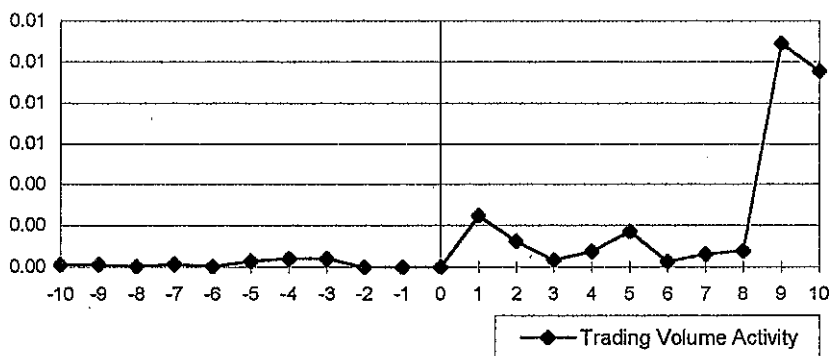
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Adanya perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi

pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif tersebut berupa adanya kenaikan penjualan produk meskipun biaya yang dikeluarkan juga membengkak sebesar 580%.

Sedangkan pola dari pergerakan *trading volume activity* saham MTDL yang disajikan pada gambar 5.5.14., menunjukkan bahwa fluktuasi *trading volume activity* yang cukup tajam terjadi pada hari-hari sesudah event date, sehingga secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.5.14.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Saham MTDL  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

### 5.6. Hasil dan Pembahasan Hipotesis V

Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian terhadap rata-rata *trading volume activity* pada keseluruhan saham (lihat tabel 5.6.1.) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *stock split* dengan sesudah pengumuman *stock split*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* pada keseluruhan saham berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

Tabel 5.6.1.  
Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Trading Volume Activity* Keseluruhan Saham  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*

Sebelum		Sesudah	
Hari ke-	TVA	Hari ke-	TVA
-10	0.00269	1	0.00125
-9	0.00310	2	0.00059
-8	0.01235	3	0.00082
-7	0.00989	4	0.00079
-6	0.00319	5	0.00084
-5	0.00560	6	0.00089
-4	0.00519	7	0.00141
-3	0.00636	8	0.00123
-2	0.00218	9	0.00135
-1	0.00014	10	0.00184
Rata-rata	0.00507	Rata-rata	0.00110
Std. dev.	0.00371	Std. dev.	0.00038
t-hitung	-3.36333 *		
t(5%;18)	1.73400		

Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

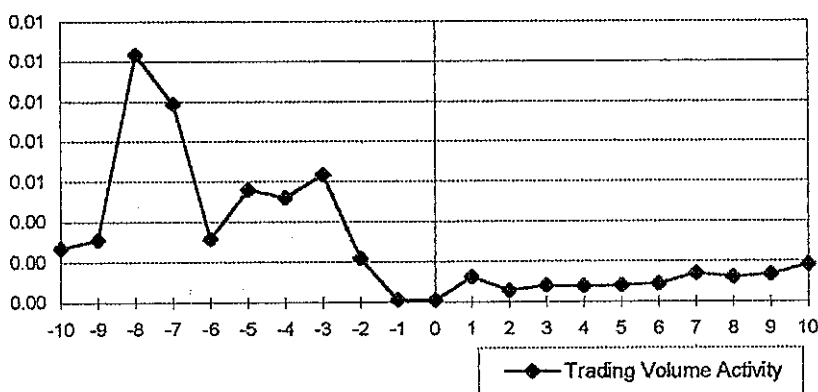
\* Signifikan pada  $\alpha$  5%

Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* ini dapat disebabkan karena adanya sinyal positif yang disampaikan melalui pengumuman *stock*

*split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham yang berimplikasi pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar. Sinyal positif tersebut berupa adanya informasi lain yang dikeluarkan oleh pihak emiten yang pada akhirnya akan mempengaruhi volume perdagangan saham yang terjadi. Sedangkan tanda negatif pada nilai t-hitung, menunjukkan bahwa sebelum event date jumlah volume perdagangan lebih tinggi dari pada sesudah event date.

Sedangkan pola dari pergerakan rata-rata *trading volume activity* keseluruhan saham yang disajikan pada gambar 5.6.1., menunjukkan bahwa fluktuasi rata-rata *trading volume activity* yang relatif cukup tajam untuk keseluruhan saham, terjadi pada hari-hari menjelang pengumuman *stock split* sehingga secara statistik menyebabkan perbedaan yang signifikan, dimana nilai t-hitung melewati nilai t-tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Gambar 5.6.1.  
Pergerakan *Trading Volume Activity* Keseluruhan Saham  
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Split*



Sumber : Data Sekunder 1999, diolah

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian dengan menggunakan pendekatan *abnormal return* untuk masing-masing saham menunjukkan bahwa hanya ada satu emiten yaitu PT. Suba Indah Tbk. (SUBA) yang bergerak pada bidang distribusi makanan dan minuman, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sehubungan dengan adanya pengumuman *stock split*, hal ini dapat dilihat dari adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah event. Pengaruh ini cenderung karena adanya sentimen pasar yang positif, dimana IHSG pada periode kejadian sempat menyentuh pada level tertinggi yaitu 716,460. Disamping bidang usaha perusahaan tersebut yang bergerak pada distribusi makanan dan minuman, dimana minuman dan makanan merupakan kebutuhan pokok.

Meskipun demikian secara keseluruhan saham pengujian dengan *abnormal return* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran informasi terhadap peristiwa seputar pengumuman *stock*

*split* telah tersebar secara merata sehingga para pelaku pasar menggunakan informasi tersebut di dalam melakukan penyesuaian terhadap investasinya.

2. Meskipun pengujian untuk masing-masing saham dengan pendekatan *trading volume activity* menunjukkan ada 9 emiten dari sampel yang berjumlah 14 emiten yang menghasilkan tidak ada pengaruh yang signifikan sehubungan dengan adanya pengumuman *stock split*, tetapi pengujian secara keseluruhan menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap *trading volume activity*, yang dapat dilihat dari adanya perbedaan yang signifikan pada waktu sebelum dan sesudah event. Hal ini disebabkan karena adanya sinyal positif berupa prospek perusahaan yang semakin menguntungkan yang disampaikan melalui pengumuman *stock split* yang mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham sehingga berpengaruh pada semakin besarnya volume perdagangan saham di pasar.

## 6.2. Saran

Berikut ini saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor maupun untuk pengembangan penelitian lebih lanjut :

1. Investor hendaknya memperhatikan informasi-informasi berupa kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti peristiwa pengumuman *stock split* karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Meskipun demikian harus diperhatikan kandungan informasi yang mungkin terdapat

dalam peristiwa tersebut sehingga tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi di pasar modal PT. Bursa Efek Jakarta.

2. Disamping itu investor yang hendak mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang sedang terjadi serta faktor-faktor eksternal lainnya, karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi *return* atau keuntungan yang akan diperoleh di dalam melakukan investasi pada saham.
3. Untuk pengembangan penelitian, selanjutnya juga bisa dilakukan penelitian mengenai dampak *stock split* dimana tanggal peristiwanya adalah pada waktu *stock split* diberlakukan (*trading date*). Lebih lanjut disarankan untuk melihat pengaruh secara lebih rinci terhadap sampel penelitian, artinya digolongkan berdasarkan industri, ukuran dan lain-lain.

### 6.3. Implikasi Manajerial

Pengumuman *stock split* dianggap sebagai informasi yang penting oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan berkaitan dengan investasinya di pasar modal. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada seputar event pengumuman *stock split* rata-rata keseluruhan saham menunjukkan bahwa informasi tersebut telah tersebar dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi.

Hasil penelitian ini semakin memperjelas bahwa informasi merupakan unsur yang penting sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini terbukti dengan tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormal*

*return* yang berarti investor memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan. Meskipun demikian, investor hendaknya juga mempertimbangkan faktor-faktor lain pada waktu event dilakukan, seperti prospek perusahaan maupun kondisi pasar yang sedang terjadi.

Berbeda dengan *trading volume activity* yang menunjukkan adanya perbedaan yang negatif signifikan pada rata-rata keseluruhan saham, menunjukkan bahwa pada hari-hari menjelang pengumuman *stock split* likuiditas perdagangan saham meningkat cukup tajam. Hal ini membuktikan bahwa informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga menimbulkan preferensi yang lebih baik oleh investor mengenai informasi perusahaan yang semakin menguntungkan melalui kebijakan *stock split*.

Meskipun secara rata-rata keseluruhan menunjukkan perbedaan yang signifikan yang dapat dikatakan bahwa likuiditas perdagangan menjadi cukup baik tetapi pada pengujian secara individual ada beberapa perusahaan yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa informasi berupa prospek perusahaan atau kinerja dari emiten sangat mempengaruhi preferensi investor dalam melakukan pengambilan keputusan, sehingga faktor intern lain pada tiap-tiap perusahaan tetap menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasinya di pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R. and S.N. Chen, 1989, "Stock Splits and Return Volatility", *Akron Business and Economic Review* 30: 89-99
- Ambar W.H. dan Bambang S., 1998, "Pengaruh Publikasi-Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1: 239-254
- Arbel Avner and Swanson Gene, 1993, "The Role of Information in Stock Split Announcement Effect", *Quarterly Journal of Business and Economics* 32: 14-21
- Baker, HK. and G.E. Powell, 1993 "Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits", *Journal of Financial Research* 32: 20-31
- Bishara, H.I., 1988, "Stock Splits, Stock Return and Trading Benefit on Canadian Stock Market", *Akron Business and Economic Review* 19: 57-65
- Brealey, R. and Myer S.s, 1996, "*Principles of Corporate Finance*", Fifth Edition, Singapore: Mc Graw-Hill, Inc
- Brennan, Michael J. and Patricia J. Hughes, 1991, "Stock Prices and The Supply of Information", *Journal of Finance* 46: 1665-1691
- Brennan, Michael J. and Thomas E. Copeland, 1988, "Stock Splits, Stock Prices, and Transactions Costs", *Journal of Financial Economics* 22: 83-101
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, 1994, "*Financial Management: Theory & Practice*", Orlando, The Dryden Press
- Conroy, R.M., R.R. Harris and B.A. Benet, 1990, "The Effect of Stock Splits on Bid Ask Spread", *Journal of Finance* 4: 1288-1289
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999, "Analisa Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 2: 53-65
- Foster, George, 1986, "*Financial Statement Analysis*", Englewood Cliffs, Second Edition, Prentice Hall, New Jersey

- Holthausen, R., and R. Verrecchia, 1990, "The Effect of Informedness and Consensus on Prices and Trading Volume Behavior", *Accounting Review* 65: 191-208
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowics, Jr., 1995, "*Fundamentals of Financial Management*", Ninth Edition, Prentice Hal
- Ikenberry, D., Graeme Rankine and Earl Stice, 1996, "What do Stock Splits Really Signal?", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31: 357-375
- Jones, C.P., 1996, "*Investments: Analysis and Management*", John Wiley & Sons Inc
- Karpoff, J.M., 1986, "A Theory of Trading Volume", *The Journal of Finance* 41: 1069-1087
- Kritzman, Mark P., 1994, "What Practitioners Need to Know About Event Studies", *Financial Analyst Journal*: 17-20
- Lamoureux, C. and P. Poon, 1987, "The Market Reaction to Stock Splits", *Journal of Finance* 42: 1347-1370
- Lakonishok, J., and B. Lev, 1987, "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who and When", *Journal of Finance* 42: 913-932
- Mackinlay, A.C., 1997, "Event Studies in Economics and Finance", *Journal of Economic Literature* 35: 13-39
- McGough, Eugene F., 1993, "Anatomy of A Stock Split", *Management Accounting*, September: 58-61
- Marwan, A.S. dan Faizal A.S., 1998, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri : Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996", *KELOLA Gadjah Mada University Business Review* 7: 137-153
- Peterson, Pamela P., 1989, "Event Studies : A Review of Issues and Methodology", *Quarterly Journal of Business and Economics* 28: 36-66
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 14: 93-110