

**PENGARUH PUBLIKASI PEMECAHAN SAHAM
(*STOCK SPLIT*) TERHADAP *RETURN* SAHAM DAN
TINGKAT RISIKO SISTEMATIS (β) SAHAM**

(Studi kasus pada Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Agustina Erni Astuti

NIM : 95 2114 014

NIRM : 950051121303120014



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2000

SKRIPSI

**PENGARUH PUBLIKASI PEMECAHAN SAHAM
(*STOCK SPLIT*) TERHADAP *RETURN* SAHAM DAN
TINGKAT RISIKO SISTIMATIS (β) SAHAM**

Oleh :

Agustina Erni Astuti

NIM : 95 2114 014

NIRM : 950051121303120014

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

Tanggal :



(Drs. Th. Gieles, S.J.)

Pembimbing II

Tanggal :



(Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.)

Skripsi
PENGARUH PUBLIKASI PEMECAHAN SAHAM
(STOCK SPLIT) TERHADAP RETURN SAHAM DAN
TINGKAT RISIKO SISTEMATIS (β) SAHAM

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

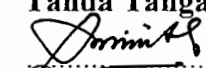

Agustina Erni Astuti

NIM : 95 2114 014

NIRM : 950051121303120014

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 27 Mei 2000
dan dinyatakan memenuhi syarat

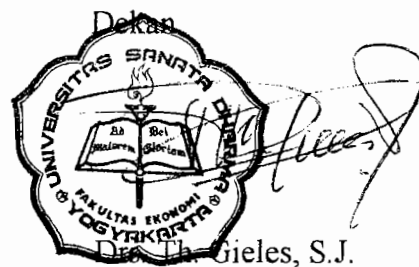
Susunan Panitia Panguji

	Nama lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Sekretaris	Drs. E. Sumardjono, M.B.A.	
Anggota	Drs. Th. Gieles, S.J.	
Anggota	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Anggota	Drs. E. Sumardjono, M.B.A.	

Yogyakarta, 27 Mei 2000

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Motto :

- *There is a will, There is a way*
- *Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur (Filipi 4:6).*
- *Ya Tuhan, ajarilah aku melayani memberi dan tidak menghitung hasilnya (St. Ignatius).*

Kupersembahkan Yang terkasih :

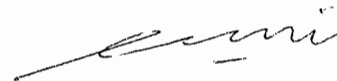
- **Bapak dan Ibu yang telah memberikan semangat dan doa**
- **Adikku Marsellinus Armi**
- **seseorang yang tersayang**

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, Juni 2000

Penulis



Agustina Erni Astuti

ABSTRAK

PENGARUH PUBLIKASI PEMECAHAN SAHAM (*STOCK SPLIT*) TERHADAP RETURN SAHAM DAN TINGKAT RISIKO SISTEMATIS (β) SAHAM

Studi Kasus pada PT BEJ Bulan Juni-Juli 1999

Agustina Erni Astuti
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2000

Tujuan penelitian ini adalah : 1). Untuk mengetahui, apakah terjadi perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, dan 2). Untuk mengetahui, apakah terjadi perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data laporan 39 perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dari JSX STATISTIK tahun 1996. Populasi ini digunakan untuk dasar penelitian terhadap pengaruh pengumuman/publikasi *stock split* terhadap perbedaan *return* saham dan tingkat tingkat risiko sistematis (β) saham untuk periode 1 Januari-31 Desember 1996. Pengolahan data diawali dengan menghitung tiga komponen utama yaitu tingkat keuntungan (*return*) pasar, tingkat keuntungan (*return*) saham, kemudian keduanya (*return* saham dan *return* pasar) diregresikan dengan bantuan program SPSS 6.0 For Windows pada komputer. Setelah ketiga komponen tersebut diketahui hasilnya, maka kemudian dianalisis dengan menggunakan alat statistik yaitu analisis uji beda mean (*Hypothesis Test For Mean Difference/Independent Sample T-test*) untuk mengetahui perbedaan *return* saham dan tingkat risiko sistematis (β) saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa hipotesa satu, menghasilkan nilai t hitung sebesar -4,34 sedangkan nilai kritis t tabel adalah sebesar $\pm 2,000$. Karena nilai t hitungnya lebih kecil dari nilai t tabel maka H_0 ditolak. Jadi pengumuman pemecahan saham berpengaruh secara signifikan terhadap perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman (*stock split*). Sedangkan untuk hipotesa dua diperoleh nilai t hitung sebesar 0,84, sedangkan nilai kritis t tabel adalah sebesar $\pm 2,306$. Karena nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel maka H_0 diterima. Jadi pengumuman pemecahan saham (*stock split*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

ABSTRACT

THE EFFECT OF PUBLICATION OF A STOCK SPLIT ON STOCK RETURN AND THE LEVEL OF SYSTEMATIC RISK (β) OF STOCK

A Case study on PT BEJ Juny-July 1999

Agustina Erni Astuti
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2000

The aims of this research are : 1). to identify, whether there is a difference between stock return before and after the publication of a stock split, and 2). to identify, whether there is a difference between the level of systematic risk (β) of stock before and after the stock split.

In this research, the writer used the report data of 39 companies which announced a stock split from JSX STATISTIC in 1996. This population was used as base of the research on the effect of stock split publication on stock return and level of systematic risk (β) of stock for the period January 1-December 31,1996. The data analysis started by calculating the three main components, namely the level of market profit (return), the level of stock profit (return), and the regression equation of both stock return and market return using SPSS 6.0 for Windows. After the result of those three components were known, they were analyzed using the statistical Hypothesis Test for Mean Difference/Independent Sample T-test in order to know the difference in stock return and the level of systematic risk (β) of stock before and after the stock split publication.

The result of the experiment shows that the first hypothesis produced a calculated value of $t = -4.34$, whereas the critical value of t -table is ± 2.000 . Since t cal is lower than the value of t table, H_0 is rejected. So the stock split publication has a significant effect on the difference in stock return before and after the stock split publication. Hypothesis two obtained a value of $t = 0.84$, whereas the critical value of t -table is 2.306. Since the value of t is lower than the level of t table, H_0 is accepted. So the stock split publication did not significantly affect the difference of the level of systematic risk (β) of stock before and after the stock split publication.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena rahmat dan karunia-Nyalah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi di Universitas Sanata Dharma.

Penulisan skripsi ini tidak akan berhasil tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih secara khusus kepada :

1. Rama Drs. Th. Gieles, S.J., selaku Pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., sebagai Pembimbing II yang telah dengan sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. YP. Supardiyono, Akt., M.Si., yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. P. Rubiyatno, M.M., yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Lilies Setiawati, S.E., yang telah membantu mencarikan data di Perpustakaan Gajah Mada Yogyakarta.
6. Perpustakaan Sanata Dharma yang telah menyediakan fasilitas buku-buku dan rental komputer sehingga penulis dengan lancar menyelesaikan skripsi ini.

7. Pojok-Pojok BEJ, AMP YKPN, STIE Widya Wiwaha, UII, BEJ yang telah mengeluarkan data-data sekunder yang sangat berguna untuk penelitian ini
8. Buat Yohanes yang terkasih, yang dengan sabar memberikan perhatian, doa, semangat dan kasih sayangnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
9. Buat sahabat-sahabatku Shinta, Chatrin, Dandi, Vita, Ina, Lina, Betet, Nunun, dan tak lupa seluruh teman-teman Akuntansi B-95, yang tanpa kalian sadari telah membantu membesarkan hati penulis disaat-saat putus asa.
10. Buat sahabat-sahabatku Etac, Shinta, Noni, Pudar dan seluruh teman-teman AKABIOST-95 SMA Santa Maria Yogyakarta, yang tanpa kalian sadari telah mendewasakan penulis.
11. Teman-teman KKN Suster Lidwina, Yaya, Mbak War, Lia, Bang Nando, Kiky, juga penduduk Pantog Kulon yang telah baik dan mendukung saya.

Skripsi ini masih jauh dari sempurna, Oleh karena itu, penulis sangat berterima kasih atas segala masukan-masukan baik yang berupa saran maupun kritik yang sifatnya membangun. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak.

Yogyakarta, Juni 2000

Penulis

Agustina Erni Astuti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Pengertian Sekuritas.....	7



B. Jenis-Jenis Sekuritas	8
1. Obligasi	9
2. Saham	10
2.1 Saham Biasa (<i>Common Stock</i>)	11
C. Alternatif Bentuk-Bentuk Dividen	11
1. <i>Stock Dividen</i>	11
2. <i>Stock Split</i>	12
3. Pembelian Kembali Saham-Saham Beredar	15
3.1 <i>For Stock Option</i>	15
3.2 <i>For Acquisition</i>	16
3.3 <i>For Retiring The Stock</i>	16
D. Hubungan Antara Publikasi <i>Stock Split</i> Dengan Harga Saham	16
1. Harga Saham	16
2. Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	17
3. Keuntungan (<i>Return</i>)	23
4. Risiko (<i>Risk</i>) Investasi	24
4.1 Risiko Pasar (<i>Market Risk</i>)	25
E. Perumusan Hipotesa	26
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	30
A. Jenis Penelitian	30
B. Tempat Dan Waktu Penelitian	30

C. Subjek dan Objek Penelitian.....	28
D. Data Yang dicari	29
E. Teknik Pengumpulan Data.....	29
F. Teknik Analisis Data.....	30
1. Teknik Deskriptif.....	30
2. Pengujian Hipotesa.....	31
2.1 Hipotesa Pertama	31
2.1.1 Menghitung Tingkat <i>Return</i> Saham	31
2.1.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Pertama	31
2.1.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Pertama	32
2.2 Hipotesa Kedua	32
2.2.1 Menghitung Tingkat Risiko Sistematis (β) Saham	32
2.2.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Kedua	33
2.2.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Kedua	34
 BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
A. Pengertian Pasar Modal	35
B. Perkembangan Pasar Modal	36
C. Pelaku Pasar Modal.....	48
D. Peranan Informasi Akuntansi Di Pasar Modal	43
E. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.....	44

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data.....	47
B. Pengujian Hipotesa.....	50
1. Hipotesa Pertama	50
1.1 Menghitung Tingkat <i>Return</i> Saham.....	50
1.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Pertama	52
1.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Pertama	52
2. Hipotesa Kedua	54
2.1 Menghitung Tingkat Risiko Sistematis (β) Saham.....	54
2.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Kedua.....	55
2.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Kedua.....	55

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	58
B. Saran.....	60

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1 : Data perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham (<i>stock split</i>) tahun 1996	50
Tabel 2 : Hasil perhitungan tingkat <i>return</i> saham	53
Tabel 3 : Hasil regresi tingkat <i>return</i> saham dan tingkat <i>return</i> pasar	58
Tabel 4 : Harga-harga saham lima minggu sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Lampiran 1
Tabel 5 : Hasil perhitungan tingkat <i>return</i> saham (Rata-rata kumulatif)...	Lampiran 2
Tabel 6 : Indeks harga saham gabungan selama tahun 1996.....	Lampiran 3
Tabel 7 : Hasil perhitungan tingkat <i>return</i> pasar	Lampiran 4

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Reaksi harga-harga saham pada bulan-bulan sebelum terjadi pemecahan saham (<i>stock split</i>)	19
Gambar 2 : Reaksi harga saham yang naik sesuai dengan kenaikan dividen	20
Gambar 3 : Reaksi harga saham ketika kenaikan dividen gagal untuk diumumkan, harga saham kembali turun sebelum pemecahan saham	21
Gambar 4 : Struktur Pasar Modal.....	49

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini akan membahas tentang diskripsi pemikiran yang mendasari latar belakang permasalahan beserta batasan masalahnya. Uraian latar belakang permasalahan tersebut selanjutnya menjadi faktor utama bagi peneliti untuk merumuskan permasalahan pokok yang akan diteliti. Dalam bab ini pula akan dibahas tujuan dan manfaat penelitian dan diakhiri dengan sistematika pembahasan.

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin diperlukan oleh masyarakat sebagai media alternatif investasi dan penghimpun dana (Suad Husnan, 1994:1). Dalam fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar (*lenders*) memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam fungsi keuangannya, dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan untuk *borrowers* dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus

terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Suad Husnan, 1994:2).

Selain memiliki fungsi ekonomi dan keuangan, pasar modal juga mempunyai beberapa daya tarik baik bagi *lenders* maupun *borrowers*. Adapun Daya tarik pasar modal tersebut, antara lain adalah (Suad Husnan, 1994:2):

1. Diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan.
2. Pasar modal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan.

Dengan adanya pasar modal para pemodal memungkinkan untuk melakukan *diversifikasi investasi* membentuk portofolio (penggabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

Selain kedua aspek yang menjadi daya tarik tersebut, baik bagi *lenders* maupun bagi *borrowers*, faktor lain yang mempengaruhi permintaan maupun penawaran adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya jika, pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku, dan sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai

tercipta posisi keseimbangan yang baru. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*), sehingga, diharapkan daya tarik investor meningkat terutama untuk investor kecil (Ewijaya, 1999:54).

Pemecahan saham biasanya dilakukan setelah harga saham mengalami kenaikan yang cukup signifikan dan biasanya diikuti oleh reaksi positif harga saham tersebut setelah pengumuman. Tujuan dilakukannya pemecahan saham yang prinsip adalah menempatkan saham tersebut di dalam perdagangan yang lebih populer sehingga menarik lebih banyak pembeli (Agus Sabardi, 1994:113). Adapun alasan-alasan dibalik pemecahan saham adalah (The DH dan S Review, 1986:7) :

1. Untuk menyesuaikan harga pasar dari saham perusahaan pada tingkat dimana lebih banyak individu dapat menginvestasikan dalam saham.
2. Untuk menyebarkan dasar pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan membuatnya lebih dapat dipasarkan.
3. Untuk menguntungkan pemecahan saham yang ada dengan memungkinkan mereka untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna sesudah pemecahan tersebut.

Dalam pemecahan saham, biasanya selalu diikuti oleh peningkatan dividen, maka ditafsirkan oleh pasar sebagai prediktor peningkatan dividen. Perubahan dividen dapat menjadikan informasi tentang keyakinan manajemen

terhadap laba di masa yang akan datang. Hasil yang ditunjukkan yaitu harga saham meningkat pada periode menjelang pemecahan saham diumumkan (Ewijaya, 1999:54).

Fama (1969) melakukan pengujian yang didasarkan atas hipotesis bahwa pemecahan saham yang diikuti oleh peningkatan dividen, dan ditafsirkan oleh pasar sebagai prediktor peningkatan dividen. Perubahan dividen dapat menjadikan informasi tentang keyakinan manajemen terhadap laba di masa yang akan datang. Hasil yang ditunjukkan yaitu harga saham meningkat pada periode menjelang pemecahan saham diumumkan. Penelitian yang dilakukan oleh Johnson (1996), Bal dan Brown (1977), menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham.

Dalam penelitian ini, perubahan harga saham yang akan menjadi objek penelitian adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, khususnya saham biasa yang melakukan pemecahan saham pada saat tahun 1996.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis mengajukan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi terjadinya perbedaan *Return Saham* antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?

2. Apakah pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi terjadinya perbedaan tingkat risiko sistimatis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?

Untuk menghindari luasnya penelitian dalam permasalahan tersebut di atas, penulis membatasi pada 39 saham perusahaan yang *listing* di BEJ dengan periode yang dimulai 1 Januari-31 Desember 1996 yang melakukan pengumuman *stock split*. Dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel-variabel yang lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, seperti laba per lembar saham, faktor ekonomi, politik dan lain sebagainya.

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi terjadinya perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman.
2. Untuk mengetahui apakah pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi terjadinya perbedaan tingkat risiko sistimatis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Harga saham yang dimaksud adalah harga saham pada pasar saham di Bursa Efek Jakarta, khususnya untuk tahun 1996.

D. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi, khususnya mata kuliah Teori Portofolio, Akuntansi Keuangan Menengah dan Akuntansi Manajemen.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini dijelaskan mengenai hasil kajian pustaka yang relevan dengan permasalahan yang diangkat. Antara lain pengertian sekuritas, jenis-jenis sekuritas, alternatif bentuk-bentuk dividen, Hubungan antara *publikasi stock split* dengan harga saham, serta perumusan hipotesa.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini penulis menjelaskan mengenai jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, data yang dicari, teknik pengumpulan data dan teknik analisa data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini penulis menyajikan pengertian Bursa Efek Jakarta, sejarah BEJ, juga perkembangan BEJ.

BAB V ANALISA DATA

Dalam bab ini disajikan deskripsi data, pengujian hipotesa, serta pembahasan-pembahasannya.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini disajikan kesimpulan dari analisa data dan saran yang diambil oleh peneliti.

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab ini akan membahas beberapa teori, terutama teori-teori dari hasil-hasil penelitian sebelumnya, yang berhubungan dengan topik penelitian ini. Pembahasan ini dititik beratkan pada pengertian sekuritas khususnya pada saham biasa dan yang lebih utama adalah alternatif-alternatif bentuk dividen pada saham biasa. Dalam alternatif-alternatif bentuk dividen ini lebih difokuskan pada *stock split*, dimana teori ini adalah teori yang berhubungan langsung dengan topik penelitian ini.

Selain itu dalam bab ini membahas tentang hubungan antara pengumuman pemecahan saham (*stock split*) dengan perubahan harga saham. Dalam bab ini dibahas pula beberapa konsep penting yang sifatnya umum untuk menentukan tingkat risiko maupun *return* saham bagi investor yang akan menginvestasikan modalnya untuk saham tertentu.

Bab ini akan diakhiri dengan perumusan hipotesa antara pengumuman pemecahan saham dengan *return* saham dan tingkat risiko sistematis (β) saham. Berdasarkan teori-teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya digunakan sebagai landasan teoritis bagi peneliti untuk mengembangkan hipotesa dalam penelitian ini.

A. Pengertian Sekuritas

Secara garis besar, yang dimaksud dengan sekuritas adalah merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Suad Husnan, 1999:19). Sekuritas diperjualbelikan, dan merupakan instrumen keuangan yang berjangka panjang, maka penerbitannya dilakukan dipasar modal. Suad Husnan (1994:1) mendefinisikan pasar modal sebagai :

Suatu pasar berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun pengusaha swasta.

Sedangkan kegiatan perdagangannya dilakukan di **bursa efek**. Yang dimaksud dengan **bursa efek** adalah: suatu perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. (Suad Husnan, 1994:6).

B. Jenis-Jenis Sekuritas

1. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi tersebut berhak menerima harga (yang dibayarkan setiap semester) dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo (Suad Husnan, 1994:20).

Macam-macam obligasi :

- a. Ditinjau dari waktu jatuh tempo : obligasi biasa (*Term Bond*) dan obligasi berseri (*Serial Bond*).
- b. Ditinjau dari jaminan : obligasi tidak dijamin dan obligasi dijamin
- c. Ditinjau dari bentuknya : obligasi atas nama dan obligasi kupon
- d. Obligasi bergaransi : dijamin oleh pihak lain.

2. Saham

Untuk mendapatkan modal, suatu perusahaan menerima setoran dari pemilik dan sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti kepemilikan yang berbentuk saham yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyeter modal. Jadi pengertian saham adalah sebuah surat berharga yang menunjukkan bahwa seseorang ikut memiliki sebuah perseroan terbatas (Arief Suadi, 1994:213).

Kepemilikan tersebut menyebabkan timbulnya hak-hak tertentu kepada pemegang saham, yaitu hak untuk menghadiri RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), hak untuk menerima deviden, hak untuk membeli saham dari sebuah emisi dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan.

Apabila perusahaan mengeluarkan satu jenis saham maka seluruh pemegang saham mempunyai hak yang sama, tetapi bila perusahaan itu mengeluarkan saham lebih dari satu jenis, maka hak yang diberikan kepada masing-masing jenis saham berbeda tergantung pada kontrak pengeluaran saham yang disetujui. Apabila perusahaan mengeluarkan satu macam saham, maka saham-saham itu disebut saham biasa (*common stock*). Apabila saham yang

dikeluarkan itu dua macam, yang satu adalah saham biasa dan yang lain adalah saham prioritas (*preferred stock*). Adapun jenis-jenis saham adalah :

- a. Saham Saham biasa (*Common stock*).
- b. Sertifikat Saham.
- c. Prioritas.
 - Saham prioritas kumulatif dan tidak kumulatif.
 - Saham prioritas partisipasi dan tidak berpartisipasi.
 - Saham prioritas atas aktiva dan dividen pada saat likuidasi
 - Saham prioritas yang dapat ditukar dengan saham biasa.

2.1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya adalah yang paling besar. Karena risikonya besar, biasanya jika usaha perusahaan berjalan dengan baik maka deviden saham biasa akan lebih besar dari pada saham prioritas. Hak-hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa adalah :

- a) Hak untuk berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham.
- b) Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk deviden yang dibagi oleh perusahaan.
- c) Hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan agar proporsi kepemilikan saham masing-masing pemegang saham dapat tidak berubah.

- d) Hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

C. Alternatif Bentuk-Bentuk Dividen

Selain deklarasi dividen kas, perusahaan mempunyai pilihan lain untuk membagi laba kepada pemegang saham. Pilihan-pilihan ini antara lain : *Stock dividen*, *Stock Split*, dan pembelian kembali saham (*Repurchasing Stock*) (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995:210).

1. STOCK DIVIDEN

Stock dividen adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham dan dalam bentuk kas. Suatu *stock dividen* terjadi apabila dewan direktor menyetujui pembagian saham biasa kepada pemegang saham. Ini mempunyai akibat naiknya jumlah lembar saham biasa yang beredar. Beberapa aspek tentang *Stock Dividen* (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995:210):

- a. Menghemat kas. *Stock dividen* memberi peluang bagi perusahaan untuk mendeklarasi dividen tanpa menggunakan kas yang mungkin dibutuhkan untuk keperluan operasional atau pertumbuhan.
- b. Menunjukkan keuntungan lebih tinggi dimasa depan. Jika laba tidak naik, maka perusahaan akan mengalami penipisan pendapatan sebagai akibat dari tambahan lembar saham yang beredar. Oleh karena itu suatu penipisan pendapatan tidak diinginkan, maka *stock dividen* biasanya dideklarasikan hanya oleh dewan direktor yang mengharapkan kenaikan pendapatan untuk mengimbangi tambahan lembar saham yang beredar.

- c. Menaikkan dividen masa mendatang bagi pemegang saham. Jika dividen kas yang teratur dilanjutkan setelah suatu ekstra dividen dideklarasikan, pemegang saham menerima suatu kenaikan dividen kas dimasa mendatang.
- d. Memiliki nilai psikologis yang tinggi. Karena aspek-aspek positif pada *stock dividen*, maka suatu deklarasi dividen biasanya diterima secara positif oleh pasar, ini cenderung mendorong investasi dalam saham, dengan demikian membantu menaikkan harga pasar saham tersebut.
- e. Menjaga kepemilikan secara proporsional bagi pemegang saham *stock dividen* berbeda dengan penerbitan saham baru. Jika pemegang saham yang ada tidak memiliki dana untuk membeli saham baru, maka proporsi kepemilikannya di dalam akan turun sebanyak pembelian saham baru oleh investor yang baru.

2. STOCK SPLIT

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan harga nominal per lembar saham secara proporsional, misalnya untuk setiap satu lembar saham lama akan ditukar dengan dua lembar saham baru atau *stock split* adalah suatu perubahan jumlah lembar saham yang beredar atas saham biasa yang diperoleh melalui pengurangan atau penambahan secara proporsional dari nilai dari saham biasa tersebut (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995:212).

Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk

membelinya. Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu (Ewijaya, 1999:56) :

- a. Pemecahan naik (*Split Up/Trading Range*) yaitu penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3 dan 1:4. Tujuannya adalah untuk menurunkan harga pasar saham per lembar saham.
- b. Pemecahan turun (*Split Down/Reverse Split*) yaitu peningkatan nominal perlembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya : pemecahan turun dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, 4:1. Tujuannya adalah untuk menaikkan harga saham, dimana harga-harga pasar saham dianggap terlalu rendah.

McGough (1993) menyatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange (NYSE)*, juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua, yaitu

- a. Pemecahan saham sebagian (*Partial Stock Split*), yaitu tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama.
- b. Pemecahan saham penuh (*Full Stock Split*) : yaitu tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Mc Gough (1993) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham yaitu menurunkan harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid

untuk diperdagangkan dan mengubah para *investor odd lot* menjadi *investor round lot*. *Investor Odd Lot* adalah investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan *Investor Round Lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Beberapa alasan dapat dikemukakan mengapa suatu perusahaan mengadakan pemecahan saham biasa (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995:213)

- a. Pengurangan harga pasar saham biasa. Tujuan utama pemecahan saham biasa adalah untuk mengurangi harga per lembar saham perusahaan. Suatu harga per lembar saham yang lebih rendah membuat saham itu lebih dapat menghasilkan pembelian dalam jumlah yang lebih besar. Dengan pengurangan harga, perusahaan itu mendorong lebih banyak investor untuk membeli saham, sehingga dengan demikian menaikkan permintaan dan harga pasar saham tersebut.
- b. Indikasi Pertumbuhan. Manajemen mungkin menggunakan *stock split* memberitahu pasar bahwa pertumbuhan yang tinggi telah dilanjutkan oleh perusahaan. Saham dari perusahaan-perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi akan terjual untuk beberapa ribu rupiah tiap lembarnya, jika saham itu tidak disiplin secara periodik. Sehingga dengan demikian *stock split* mungkin mengandung nilai yang bersifat informatif, bahwa perusahaan itu ingin menghindari harga per lembar saham yang tinggi dimasa mendatang atas saham tersebut, karena adanya pertumbuhan.

c. **Reverse Split**-Indikasi Kesulitan. *Reserve Split*, yaitu merupakan pengurangan jumlah saham yang beredar. *Reserve Split* pada umumnya digunakan untuk menjaga harga saham dari kemerosotan dibawah suatu tingkat tertentu, misalnya Rp 1.000/lembar. Kemerosotan dibawah Rp 1.000 dan suatu kebutuhan perusahaan untuk menetapkan deklarasi *reserve split* untuk mempertahankan harga adalah dua indikator kesulitan keuangan. Jika perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan, maka harga pasar naik lebih dari Rp 1.000, karena pendapatan-pendapatan, dividen-dividen atau pertumbuhan dimasa mendatang.

3. Pembelian Kembali Saham-Saham Beredar

Suatu pembelian kembali sahan-saham beredar terjadi apabila suatu perusahaan membeli kembali saham-sahamnya yang beredar. Ada tiga alasan atas pembelian kembali tersebut adalah sebagai berikut (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995:214) :

3.1. For Stock Option

Stock Option adalah suatu hak untuk membeli sejumlah lembar tertentu dari saham biasa pada suatu periode tertentu dan pada suatu harga yang telah ditetapkan. *Stock Option* seringkali diberikan kepada karyawan -karyawan senior suatu perusahaan sebagai insentif melaksanakan tugas untuk menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan itu sebagai akibat dari keberhasilan perusahaan itu.

3.2 For Acquisition

Apabila suatu perusahaan sedang mencoba untuk mengendalikan perusahaan lain, maka perusahaan itu mungkin mau menukar saham-sahamnya dengan saham-saham dari perusahaan lain. Di dalam situasi ini, perusahaan itu dapat membeli kembali saham-saham itu untuk membuat suatu *Acquisition*. Hal ini akan memberi peluang pengambil alihan tanpa menaikkan jumlah lembar saham yang beredar dan menghindari suatu pencairan pendapatan.

3.3 For Retiring The Stock

Usaha untuk menaikkan pendapatan per lembar saham, apabila suatu perusahaan membayar sebagian saham-sahamnya, maka pembayaran kembali itu menaikkan pendapatan per lembar saham. Pembelian kembali saham itu untuk tujuan pemberhentian saham diperlakukan sebagai bentuk kas deviden oleh *internal revenue service*.

D. Hubungan Antara *Publikasi Stock Split* Dengan Harga Saham, Keuntungan (*Return*) Saham Dan Risiko (*Risk*)

1. Harga Saham

Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti BEJ, BAPEPAM, dan IAI. Para pelaku pasar modal, khususnya investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut. **Beaver (1989)** mengatakan

bahwa, harga saham menjadi sangat penting bagi investor, karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan harga saham akan mengubah nilai pasar kesejahteraan investor. Perubahan kesejahteraan akan mengubah kesempatan yang akan diperoleh oleh investor dimasa depan. Secara umum perubahan harga saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi dari investor-investor.

PT Bursa Efek Jakarta menetapkan fraksi harga yang wajar dalam kisaran prosentasi antara 1%-5% dari harga pokok untuk emiten yang akan *stock split*, menerbitkan saham baru atau *rights issue*. Dirut BEJ Mas Achmad Daniri dan direktur perdagangan Wiguna dalam surat edaran No. SE-006/BEJ/6899 menyatakan bahwa salah satu alat untuk tercapainya fungsi bursa dalam menciptakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien, adalah dengan menetapkan satuan perdagangan dan satuan perubahan harga (fraksi) yang berkisar antara 1%-5% dari harga pasar. Prosentase ini dengan memperhatikan kondisi perdagangan saham saat ini serta penetapan fraksi di beberapa bursa luar negeri (Bisnis Indonesia, 1999:9).

2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham masih merupakan teka-teki yang berkepanjangan bagi para ahli keuangan. Reaksi terhadap pengumuman pemecahan saham sangat sulit untuk dipahami. Hal ini dapat dijelaskan karena, dengan asumsi pasar efisien, secara akuntansi pemecahan saham tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Baker (1956) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pada tahun 1933 dan menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan

ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham. Barker menyimpulkan, sebenarnya harga saham lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut.

Penemuan Barker tersebut diperkuat oleh Fama (1969) yang mengatakan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh *publikasi* pemecahan saham terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen tersebut. Mereka mempelajari semua kasus distribusi saham dari 25% atau lebih pada *New York Stock Exchange* mulai tahun 1927 sampai tahun 1959. Mereka menemukan bahwa 80% sampel perusahaan yang digunakan mengalami peningkatan harga saham setelah pengumuman pemecahan saham. Peningkatan ini lebih besar dibandingkan rata-rata peningkatan yang terjadi pada semua saham yang ada di *New York Stock Exchange*.

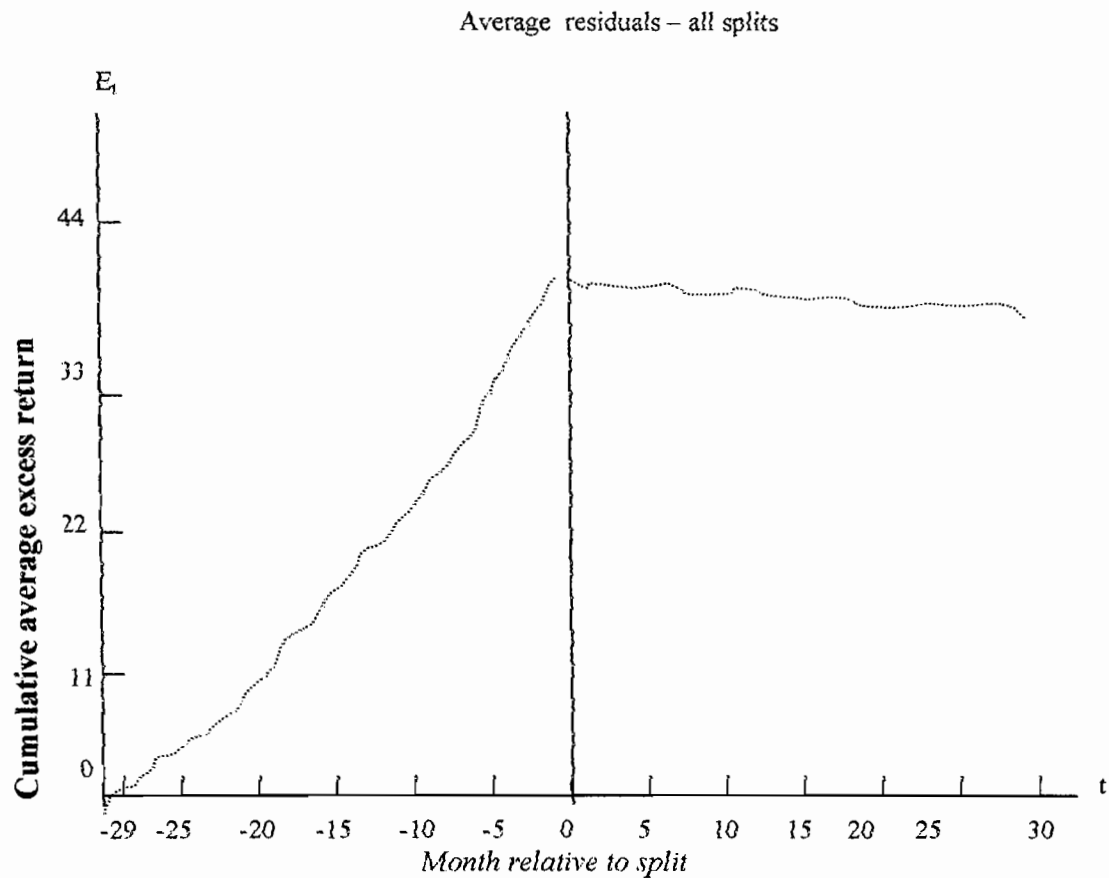
Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969), mereka adalah yang pertama memakai metode tentang pembahasan *publikasi stock split* dengan harga saham. Mereka menggunakan data bulanan untuk mempelajari hampir semua pemecahan yang sesuai pada *New York Stock Exchange* antara tahun 1929 dan 1959.

Dari hasil penelitian Fama, Fisher, Jensen dan Roll, diperkirakan 80% dari kasus yang ada *Stock split* disebabkan oleh adanya kenaikan pada dividen. Naiknya dividen pada suatu saham tertentu membuat harga saham menjadi semakin naik, sehingga mempengaruhi pemegang saham untuk memperhitungkan lagi, tindakan apa yang seharusnya dilakukan, jika dividen naik dan

mengakibatkan harga saham juga naik. Naiknya harga saham yang terus menerus ini akan mengakibatkan transaksi penjualan lembar saham di pasar modal.

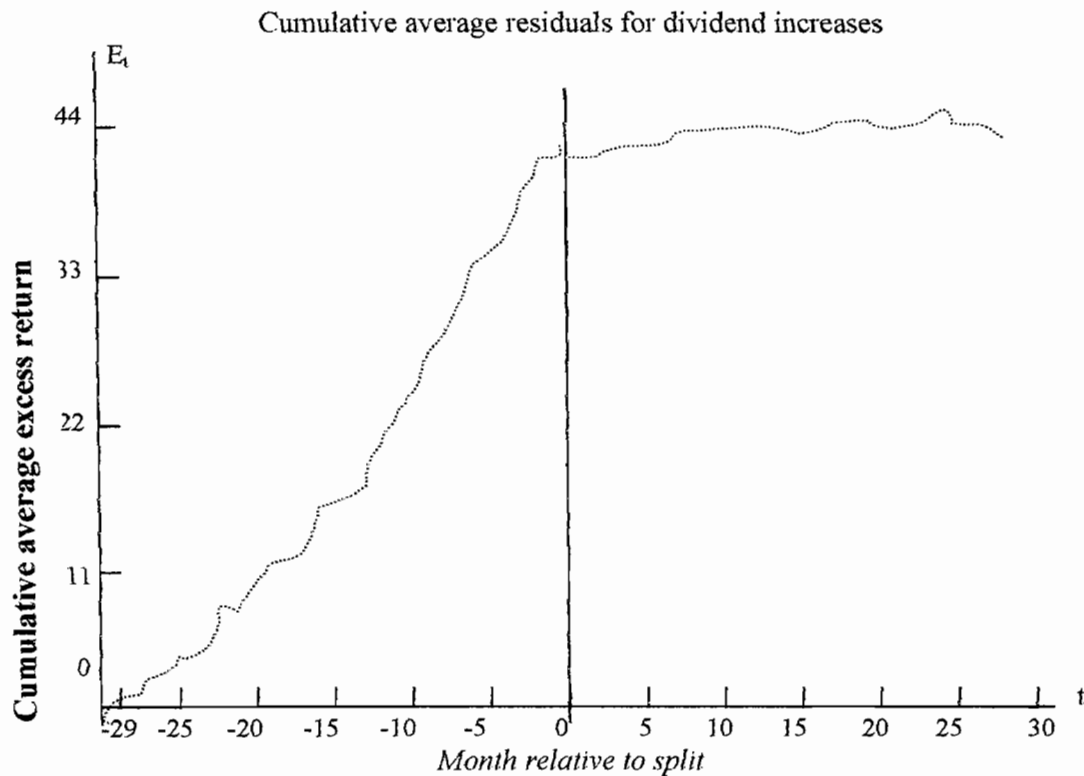
Jadi untuk menaikkan dividen, perusahaan harus benar-benar yakin kalau telah terjadi kenaikan yang permanen di dalam keuntungan perusahaan, untuk mendukung kenaikan pembayaran dividen. Kenaikan di dalam melayani dividen adalah sebagai signal atau tanda dari manajemen bahwa pendapatan pada perusahaan telah terjadi kenaikan yang sifatnya permanen.

Gambar 1 menunjukkan hasil penelitian Fama, Fisher, Jensen dan Roll dari kasus-kasus yang mereka bahas. Adanya catatan bahwa rata-rata kelebihan kumulatif kembali mulai naik sejak bulan ke 29 sebelum bulan dilakukannya pemecahan saham. Setelah terjadi kenaikan rata-rata kelebihan kumulatif tersebut, mengakibatkan kenaikan harga saham dalam bulan-bulan sebelum terjadi pemecahan saham. Dalam bulan-bulan saat harga saham mulai naik ini maka kemungkinan besar akan timbul kebocoran dalam informasi bahwa akan dipublikasikannya pemecahan saham kepada masyarakat. Hal ini mengakibatkan harga saham yang sudah naik menjadi semakin naik (Robert.A. Haugen, 1997:666).



Gambar 1 : Reaksi harga saham pada bulan-bulan sebelum terjadi pemecahan saham (*stock Split*)

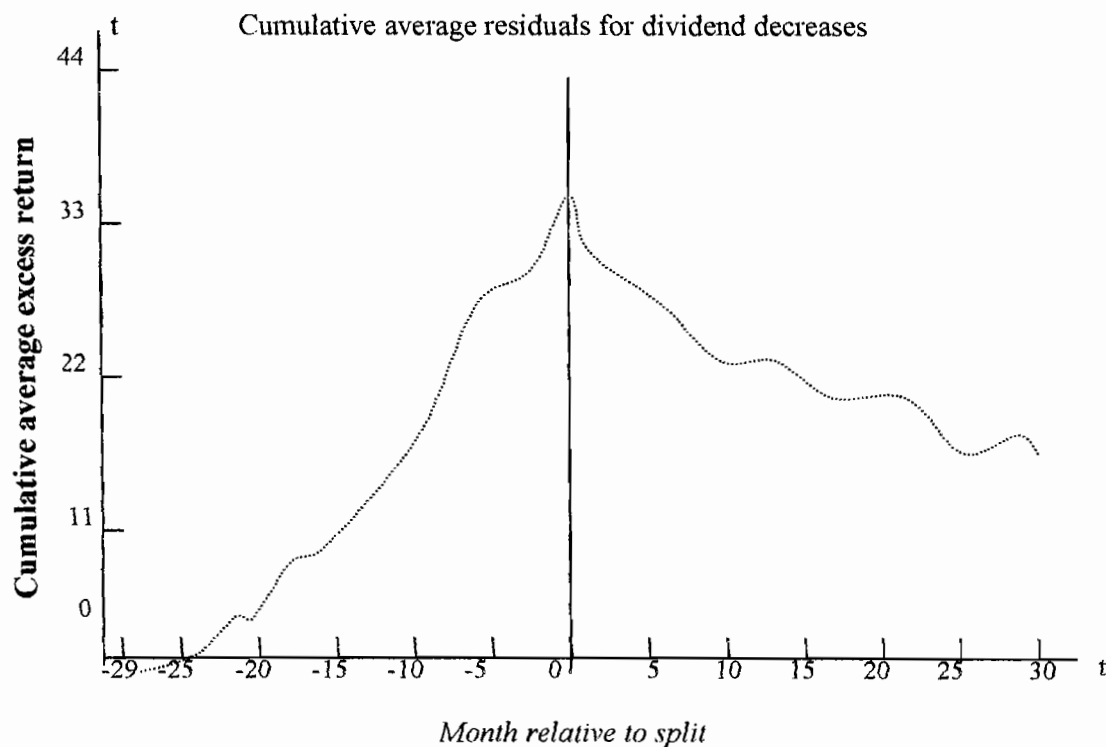
Gambar 2 menunjukkan bahwa dari 80% contoh kasus, ketika dividen dinaikkan dan mengakibatkan reaksi saham yang naik sesuai dengan kenaikan dividen. Dan ketika di publikasikan akan dilakukan pemecahan saham, maka harga saham akan semakin naik sebanding dengan 80% kemungkinan pada kenaikan dividen (Robert .A.Haugen, 1997:667) :



Gambar 2 : Reaksi harga saham yang naik sesuai dengan kenaikan dividen

Gambar 3 menunjukkan untuk 20% dari kasus dimana tidak ada yang menyertai kenaikan dividen atau ketika kenaikan dividen gagal untuk diumumkan, sehingga rata-rata kumulatif kembali jatuh/turun pada level sebelum pemecahan.

Hasil penelitian saham mengenai pemecahan saham yang ditunjukkan oleh Johnson (1966) menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham. Kesimpulan lain yang diperoleh, yaitu dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham (Robert.A.Haugen, 1997:668).



Gambar 3 : Reaksi harga saham ketika kenaikan deviden gagal untuk diumumkan, harga saham kembali turun sebelum pemecahan saham

Asquith (1989) juga melakukan penelitian tentang pemecahan saham dengan melihat apakah pengumuman pemecahan saham mengandung informasi laba akuntansi. Namun, yang menarik dari penelitian Asquith (1989) adalah perusahaan yang digunakan sebagai sampel ternyata tidak membagikan dividen selama lima tahun terakhir menjelang pemecahan saham. Setelah perusahaan tersebut melakukan pemecahan saham, harga sahamnya bereaksi positif dan signifikan. Dari penelitian mereka dapat disimpulkan bahwa, reaksi pasar yang positif dengan adanya pemecahan saham bukan disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen, namun lebih disebabkan karena kemungkinan peningkatan laba akuntansi.

Hasil-hasil penelitian mengenai pengaruh *publikasi* pemecahan saham terhadap harga saham yang ditunjukkan peneliti sebelumnya masih sangat membingungkan. Artinya, ada sebagian peneliti menyimpulkan bahwa *publikasi* pemecahan saham tidak mempunyai dampak terhadap harga saham, namun ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa *publikasi* pemecahan saham ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

3. Keuntungan (*Return*)

Investor yang ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkan harus juga menoleransi risiko (Fisher, 1995:65). *Return* merupakan motivasi dan prinsip penting dalam investasi serta merupakan kunci yang memungkinkan investor memutuskan pilihan alternatif investasinya.

Menurut Fisher (1995) ada dua istilah dalam *return*, yaitu:

- a. *Expected return*, *return* yang diharapkan, *return* dari aset investor, dimana investor berharap *return* tersebut akan menghasilkan lebih di masa mendatang. Dan merupakan *return* yang diprediksi dan dapat atau tidak terjadi.
- b. *Realized return*, *return* yang sebenarnya, *return historis*.

Return dalam investasi mempunyai dua komponen, yaitu (Fisher, 1995:665):

- 1) Komponen dasar meliputi uang tunai yang diterima secara periodik dalam bentuk deviden.
- 2) Perubahan harga dari aset yang disebut *capital gain*.



Hal ini merupakan perbedaan antara harga pembelian dan harga pada saat aset dijual. Maka total *return* berisi jumlah dua komponen yakni : pendapatan ditambah perubahan harga.

Return sepanjang waktu dari sekuritas yang berbeda dapat diukur dan dipertimbangkan dengan menggunakan konsep total *return*. Total *return* yang diberikan selama kepemilikan dihubungkan dengan *cash flow* yang diterima investor. Selama waktu yang direncanakan dalam jumlah uang yang diinvestasikan dalam aset (Fisher, 1995:67).

4. Risiko (*Risk*) Investasi

Menurut Fisher, risiko dalam kepemilikan sekuritas secara umum dinyatakan dengan kemungkinan *return* sebenarnya kurang dari *return* yang diharapkan (Fisher, 1995:70). *Return* sebenarnya meliputi harga, deviden (bunga) yang diperoleh menjadi bagian dari elemen risiko tersebut. Pengaruh eksternal perusahaan yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan dan pengaruh internal perusahaan yang dapat dikontrol perusahaan dapat berpengaruh terhadap *return* sebagian besar saham.

Sumber risiko sistematis adalah dalam investasi kekuatan yang tidak dapat dikontrol, faktor *eksternal* (dari luar) yang mempengaruhi investasi atau risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Sedangkan sumber risiko tidak sistematis adalah kekuatan yang dapat di kontrol, faktor *internal* yang mempengaruhi industri/perusahaan atau risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi (Suard Husnan, 1994:159).

4.1 Risiko Pasar (*Market Risk*).

Risiko sistematis bisa disebut juga sebagai risiko pasar (*Market Risk*) karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi seperti kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain-lain (Suad Husnan, 1994:160). Harga saham dapat berfluktuasi dalam jangka pendek yang menyebabkan pendapatan berubah. Penyebabnya dapat bervariasi, namun ini disebabkan perubahan minat investor karena melihat adanya kepastian dari sekuritas lain. Risiko pasar didefinisikan berbagai variasi dalam *return* saham biasa merupakan hal mendasar yang merubah pengharapan investor yang ditunjukkan sebagai risiko pasar. Rendahnya harapan terhadap laba dapat menyebabkan sebagian besar saham-saham biasa tersebut harganya turun. Dasar ini dipengaruhi oleh *intangibile events* (meliputi psikologi pasar : emosi investor) dan *tangible events* (meliputi politik, sosial, ekonomi) (Fisher, 1995:72-74).

E. Perumusan hipotesa

Yang dimaksud dengan harga saham relatif adalah harga-harga suatu saham, yang dibandingkan dengan indeks harga saham dengan tahun dasarnya. Harga saham relatif ini bisa saja disebut sebagai harga saham, jadi harga saham perusahaan-perusahaan yang diumumkan setiap hari, baik dimedia cetak maupun media elektronik itu, bisa juga disebut harga saham relatif. Sedangkan yang dimaksud dengan harga pasar saham adalah harga yang sudah disepakati oleh penjual saham dengan pembeli saham, dimana penjual bersedia menjual

sahamnya dengan harga tertentu dan pembeli bersedia membeli saham tersebut dengan harga yang ditawarkan oleh penjual.

Besar kecilnya harga saham sangat dipengaruhi oleh pengumuman dividen, laba per lembar saham, pengumuman atau *publikasi* pemecahan saham dan faktor-faktor lainnya. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah *publikasi* pemecahan saham.

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya (Johnson (1996), Bai dan Brown (1977)), membuktikan bahwa *publikasi*/pengumuman pemecahan saham akan memberikan reaksi positif terhadap harga saham dan biasanya harga saham akan mengalami kenaikan yang cukup signifikan (berpengaruh).

Biasanya investor akan menginvestasikan modalnya pada saham tertentu, pada saat harga pasar saham tersebut sedang turun. Kembali hukum permintaan dan penawaran akan berlaku di sini. Sebelum investor menginvestasikan modalnya, terlebih dahulu investor harus mempertimbangkan baik *return* maupun risikonya. Menurut Whitemore, pada dasarnya investor menyukai keuntungan (*return*) dan tidak menyukai risiko (*risk*) (Whitemore, 1993:65), karena risiko merupakan kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan (Husnan, 1994:43-44). Jadi hubungan antara pengumuman *stock split* dengan tingkat keuntungan (*return*) di sini adalah apakah pengumuman *stock split* akan memberikan tingkat *return* saham yang diharapkan oleh investor. Atau apakah tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh investor ini sebelum pengumuman *stock split* akan memberikan tingkat *return* yang lebih besar dari

pada sebelum pengumuman *stock split*. Pertimbangan inilah yang dapat digunakan oleh investor sebelum investor mengambil keputusan.

Berdasarkan uraian diatas, sebagaimana telah diuraikan dalam Bab I, rumusan masalah untuk menjawab pertanyaan pertama yaitu: Apakah pengumuman pemecahan saham (*stock split*) akan mempengaruhi terjadinya perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman, maka hipotesa untuk menjawab pertanyaan tersebut di atas adalah sebagai berikut :

Ho : Pengumuman pemecahan saham tidak mempengaruhi terjadinya perbedaan

Return Saham antara sebelum dan sesudah pengumuman.

Ha : Pengumuman pemecahan saham mempengaruhi terjadinya perbedaan *Return*

Saham antara sebelum dan sesudah pengumuman.

(Saham yang dimaksud disini adalah saham biasa)

Sedangkan hubungan antara *stock split* dengan tingkat risiko sistematis (β) saham tidak jauh berbeda dengan hubungan yang telah dibahas di atas. Karena tingkat risiko sistematis (β) saham tersebut diperoleh dari hasil regresi antara *return* pasar dengan *return* saham, maka tingkat risiko tidak hanya mempertimbangkan *return* sahamnya saja tetapi juga *return* pasarnya juga. Pada umumnya investor tidak menginvestasikan semua dananya pada satu saham, mereka melakukan diversifikas, mereka hanya akan berminat terhadap pengaruh masing-masing saham pada risiko portofolio mereka. Risiko dari portofolio yang didiversifikasi secara baik tergantung pada risiko pasar/risiko sistematis dari masing-masing saham. Jika investor akan menginvestasikan modalnya dan

membentuk portofolio yang mempunyai risiko yang rendah, maka saham-saham yang dipilih bukanlah saham-saham yang mempunyai deviasi standar yang rendah, tetapi saham-saham yang mempunyai *covariance* dengan portofolio yang rendah (Suad Husnan, 1994:162-163).

Jadi apakah risiko sistematis (Risiko pasar) (β) saham pada suatu saham sebelum pengumuman *stock split* akan lebih besar atau lebih kecil dari pada risiko sistematis (β) saham sesudah pengumuman *stock split*. Pertimbangan besarnya risiko sistematis (β) saham inilah yang digunakan investor untuk mengambil keputusan.

Untuk menjawab pertanyaan kedua yaitu : apakah pengumuman *stock split* akan mempengaruhi terjadinya perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham antara sebelum dan sesudah pengumuman, maka hipotesa untuk menjawab pertanyaan tersebut di atas adalah sebagai berikut :

Ho: Pengumuman pemecahan saham tidak mempengaruhi perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Ha : Pengumuman pemecahan saham mempengaruhi terjadinya perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan membahas tentang metodologi penelitian, antara lain jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dicari, teknik pengumpulan data, juga metode-metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesa.

A. Jenis Penelitian

Studi kasus yaitu jenis penelitian yang menggunakan atau mengambil populasi dari beberapa perusahaan di pasar modal yang melakukan *stock split* (pemecahan saham), yang pengumpulan datanya dengan menggunakan data sekunder, kemudian dianalisis. Hasil penelitian ini tidak dapat ditarik sebagai generalisasi sehingga harus disesuaikan untuk kondisi yang berbeda.

B. Tempat Dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian : Bursa Efek Jakarta

Waktu penelitian : Juni-Juli 1999

C. Subjek Dan Objek Penelitian

Subjek penelitian : Bagian yang berhubungan dengan perubahan harga saham akibat pemecahan saham, yaitu publikasi divisi riset dan pengembangan BEJ

Objek penelitian : Indeks harga saham gabungan lima minggu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dan harga-harga saham lima minggu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

D. Data Yang Dicari

1. Sejarah berdirinya Bursa Efek Jakarta
2. Gambaran umum Bursa Efek Jakarta
3. Perubahan harga saham relatif
4. Data perusahaan yang melakukan pemecahan saham.
5. Data-data saham sesudah dan sebelum melakukan pemecahan saham.
6. Indeks Harga Saham Gabungan sebelum dan sesudah melakukan pengumuman pemecahan saham.

E. Teknik Pengumpulan Data

Studi Dokumentasi : yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengutip data dari perusahaan. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data perubahan harga saham sebagai variabel dependen dan data indeks harga saham gabungan sebagai variabel independen. Data-data tersebut di atas diperoleh dari database pojok BEJ AMP YKPN, database pojok BEJ STIE Widya Wiwaha, *JSX Monthly statistic, Indonesian Capital Market Directory*.

Adapun populasi data dalam penelitian ini akan diambil secara pertimbangan atau secara *purposive sampling* dari perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Purposive sampling* berarti sampel sengaja dipilih agar dapat

mewakili populasinya. Tujuan *purposive sampling* ini adalah untuk memperoleh data sesuai dengan kelompok kunci yang akan mewakili penelitian ini.

Untuk menjadi data sesuai dengan *purposive sampling* tersebut di atas, suatu perusahaan harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*, yang pada periode 1 Januari-31 Desember 1996 menunjukkan tanggal publikasi pemecahan saham.
2. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan pengumuman dividen, untuk menghindari adanya pengaruh gabungan yang disebabkan oleh pengumuman laba dan dividen.

F. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesa yang telah dikemukakan diatas, yaitu pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi terjadinya perbedaan *return saham* antara sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dan pengumuman pemecahan saham akan mempengaruhi secara signifikan terhadap perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, maka teknik analisa data yang digunakan adalah teknik diskriptif dan pengujian hipotesa.

1. Teknik Diskriptif

Teknik Diskriptif yaitu penyajian data dari hasil penelitian mengenai harga saham relatif dan indeks harga saham gabungan pada perusahaan-perusahaan yang

melakukan pengumuman *stock split*, baik sesudah maupun sebelum pengumuman *stock split*.

2. Pengujian Hipotesa

2.1 Hipotesa pertama

Dalam hipotesa pertama ini dilakukan langkah-langkah sebagai berikut

2.1.1 Menghitung tingkat *return* saham.

Langkah ini digunakan untuk mengetahui rata-rata perubahan harga saham baik rata-rata harga saham sebelum maupun sesudah pengumuman pemecahan saham pada tiap-tiap perusahaan. Rumus untuk menghitung *return* rata-rata kumulatif pada tiap-tiap perusahaan adalah sebagai berikut (Suad Husnan, 1994:21) :

$$R_{it} = \{ P_{it} - P_{it-1} \} / P_{it-1} \times 100 \%$$

Di mana :

R_{it} : *Return* saham i pada periode t

P_{it} : Harga saham i pada periode t

P_{it-1} : Harga saham pada periode t-1

2.1.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Pertama

Setelah *return* saham (R_{it}) diketahui hasilnya, untuk mengetahui perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman, dilakukan analisa statistik dengan uji beda rata-rata (*Hypothesis test for mean difference/Independent sample T-test*).

Hipotesa nol yang akan diuji adalah pengumuman pemecahan saham tidak mempengaruhi terjadinya perbedaan *return* saham, antara sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan Hipotesa alternatifnya adalah pengumuman pemecahan saham mempengaruhi terjadinya perbedaan *return* saham, antara sebelum dan sesudah pengumuman.

Analisa statistik untuk menguji hipotesa tersebut di atas, menggunakan kriteria sebagai berikut : tingkat signifikansi α sebesar 5%, *level of confidence* = 95% dan *degree of freedom* sebesar = 76, pengujian dilakukan dengan 2 sisi maka α dibagi 2. Dari hasil pengujian, jika t hitung berada di antara apabila $-t(\alpha/2;76)$ dan $t(\alpha/2;76)$ atau $-t(\alpha/2;76) < t \text{ hitung} < t(\alpha/2;76)$ maka H_0 di terima.

2.1.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Pertama

Langkah terakhir dalam Pengujian hipotesa pertama adalah pembahasan. Pembahasan ini untuk mengetahui hasil dari analisa yang telah dilakukan, dengan hipotesa yang telah dikemukakan di atas. Sehingga dapat diketahui, apakah hipotesa pertama mendukung teori atau tidak.

2.2 Hipotesa Kedua

2.2.1 Menghitung tingkat risiko sistematis (β) saham.

Tingkat risiko (β) saham dihitung dengan meregresikan hasil dari perhitungan tingkat *return* saham dan tingkat *return* pasar ke dalam

rumus linier regresi sederhana sebagai berikut (Suad Husnan, 1994:90-97) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_i$$

Sedangkan $\alpha_i = E(R_{it}) - \beta_i E(R_{mt})$

$$\text{dan } \beta_i = \frac{n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

sedangkan tingkat *return* pasar dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \{ IHSG_t - IHSG_{t-1} \} / IHSG_{t-1} \times 100\%$$

Di mana :

R_{mt} : *Return* pasar

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada waktu ke-t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada waktu ke-t-1

β_i : Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan R_i , kalau terjadi perubahan pada R_m

n : Jumlah sampel atau data.

α_i : Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan merupakan variabel acak.

ϵ_i : *Standar Error*

$E(R_{it})$: Tingkat keuntungan saham yang diharapkan

$E(R_{mt})$: Tingkat keuntungan pasar yang diharapkan

2.2.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Kedua

Langkah selanjutnya untuk mengetahui perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham, hasil analisa regresi dari perhitungan tingkat *return* saham dan tingkat *return* pasar akan diperoleh nilai (β) sebelum dan sesudah *stock split*. Nilai (β) yang diperoleh tersebut kemudian dianalisa dengan uji beda rata-rata (*Hypothesis test for mean difference/Independent sample T-test*).

Hipotesa nol yang akan diuji adalah Pengumuman pemecahan saham tidak mempengaruhi perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Sedangkan Hipotesa alternatifnya adalah adalah Pengumuman pemecahan saham mempengaruhi perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman.

Analisa statistik untuk menguji hipotesa tersebut di atas, menggunakan ketentuan sebagai berikut : tingkat signifikansi α sebesar 5%, *level of confidence* = 95% dan *degrre of fredom* sebesar = 8, pengujian dengan 2 sisi maka α dibagi 2. Dari hasil pengujian, jika nilai t hitung berada diantara $-t(\alpha/2:8)$ dan $t(\alpha/2:8)$ atau $-t(\alpha/2:8) < t \text{ hitung} < t(\alpha/2:8)$ maka H_0 diterima.

2.2.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Kedua

Langkah terakhir untuk hipotesa kedua adalah pembahasan. Pembahasan ini dilakukan dengan melihat hasil dari penelitian, kemudian dibandingkan dengan teori.

BAB IV

GAMBARAN UMUM TENTANG PASAR MODAL

Bab ini akan membahas tentang beberapa aspek yang berhubungan dengan pasar modal di Indonesia, yaitu mengenai pengertian pasar modal, perkembangan pasar modal di Indonesia, para pelaku pasar modal, peranan Informasi akuntansi di pasar modal Indonesia dan beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal.

A. Pengertian Pasar Modal

Menurut pasal 1, keputusan presiden No 62 thn 1988 tertanggal 20 Desember 1988, yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana yang dimaksud dalam UU No 15/1952 tentang bursa.

Dalam pengertian klasik, pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan sekuritas efek. Tujuan pasar modal ini dalam salah satu kegiatan ekonomi adalah sebagai wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat dengan memperoleh keuntungan yang optima. Beberapa tujuan yang ingin dicapai oleh pasar modal di Indonesia adalah :

1. Untuk memobilisir dana diluar sistem perbankan.

2. Untuk memperluas distribusi kepemilikan saham, terutama bagi para pemodal kredit.
3. Untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan.

B. Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia

Pasar modal di Indonesia bermula pada jaman kolonial Belanda untuk memenuhi kebutuhan dana dalam membangun perkebunan. Pada tanggal 12 Desember 1912 di Batavia didirikan *Verreniging Voor de Effectenhandel*. Efek yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan (Perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia).

Berikut perkembangan pasar modal di Indonesia setelah tahun 1912 :

- Tahun 1925 : Didirikannya Bursa Efek di Surabaya tanggal 11 Januari dan Bursa Efek di Semarang tanggal 1 Agustus.
- Tahun 1939 : Saat perang dunia II, Bursa Efek ditutup hingga aktivitas pasar modal di Indonesia terhenti.
- Tahun 1952 : Bursa Efek diaktifkan kembali, tepatnya tanggal 3 Juni 1952, sehingga aktifitas pasar modal berkembang hingga tahun 1958.
- Tahun 1959 : Bursa Efek lesu karena banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia, nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda dan adanya larangan untuk memperdagangkan efek yang ditetapkan oleh perusahaan Belanda.
- Tahun 1968 : Dengan surat keputusan Direksi Bank Indonesia No.4/16 KEP. DIR tanggal 26 Juli 1968 dibentuk Persiapan Pasar Uang dan Modal

(PPUM). Tujuan dibentuknya PPUM ini adalah untuk mengumpulkan data, memberikan usul kepada Gubernur Bank Sentral untuk memperkembangkan Pasar Uang dan Modal di Indonesia.

- Tahun 1970 : Berdasar surat keputusan MK No.KEP-02/MK/IV/1970 dibentuk Tim Pasar Uang dan Modal yang bertugas membantu menteri keuangan mempersiapkan pelaksanaan dan pengembangan PUM dan mengaktifkan kembali bursa-bursa efek.
- Tahun 1972 : Berdasar surat keputusan MK No.KEP-25/MK/IV/1/1972 tepatnya tanggal 13 Januari 1972, pasar uang dan modal dibubarkan dan dibentuk Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BPPUM). Tugasnya membantu MK dalam membina pasar uang dan modal dalam mempersiapkan pembentukan lembaga Pasar Uang dan Modal, serta mengawasi bursa efek-bursa efek.
- Tahun 1976 : Berdasar sk Mk No.KEP-52/1976 presiden meresmikan pendirian pasar modal. pengelolaannya dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), selain itu dibentuk juga PT Danareksa.
- Tahun 1977 : Pada tanggal 10 Agustus 1977, pasar modal diresmikan sebagai titik awal/tonggak sejarah dalam perkembangan pasar modal di Indonesia. Hingga tahun 1987 perusahaan yang go public yang tercatat hanya 24 buah.
- Tahun 1987 : Dengan paket Desember dilakukan penyederhanaan prosedur dan persyaratan emisi efek.

- Tahun 1988 : Tanggal 27 Oktober 1988 untuk menciptakan keadaan yang lebih seimbang antara pasar uang dan pasar modal, dengan peraturan pemerintah No.13/1988 ditetapkan pengenaan pajak penghasilan sebesar 15% terhadap bunga deposito berjangka, sertifikat deposito, dan tabungan.
- Tahun 1990 : Ditetapkan bursa efek yang diselenggarakan oleh perusahaan Swasta yang berbentuk PT berdasarkan Keputusan Presiden RI No 53/1990.
- Tahun 1991 : Tepatnya tanggal 4 Desember 1991 didirikannya PT Bursa Efek Jakarta sebagai pengganti peranan Badan Pelaksana Pasar Modal dengan pengesahan Menteri Kehakiman melalui surat keputusan No C2-8146.HT.01.01.th.91 tanggal 26 Desember 1991. Tanggal 18 Maret 1992, PT Bursa Efek Jakarta secara resmi memperoleh ijin dari menteri kehakiman sk No-323/KMK.010/1992. Tanggal 16 April 1992 PT Bursa Efek Jakarta resmi beroperasi dibawah pengawasan dari BAPEPAM.

C. Pelaku Pasar Modal

Menurut keputusan presiden No.53/1990, yang diperjelas dengan sk MK No-1548/KMK.013/1990, para pelaku pasar modal BAPEPAM, bursa efek, perusahaan efek, perusahaan Reksadana, perusahaan publik, lembaga penunjang pasar modal, profesi penunjang pasar modal, lembaga kliring penyelesaian dan penyimpangan serta investor.

1. BAPEPAM

BAPEPAM berperan untuk mengendalikan pengawasan pasar modal sesuai dengan kebijaksanaan yang digariskan pemerintah dan merupakan badan yang berada langsung dibawah menteri keuangan dan bertanggung jawab kepada menteri keuangan.

2. Bursa Efek

Bursa Efek merupakan tempat pertemuan (termasuk sistim elektronik tanpa tempat pertemuan) yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran dan permintaan dalam jual beli perdagangan efek.

Fungsi bursa efek adalah

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
- c. Membantu pemenuhan dana dunia usaha, melalui penghimpun dana masyarakat .
- d. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan.

3. Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP)

Lembaga ini merupakan suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan menyelesaikan transaksi yang terjadi di bursa efek. LKPP juga menyelenggarakan penyimpanan dan penitipan untuk kepentingan pihak lain.

4. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang kegiatan utamanya jual beli efek perusahaan publik, baik di pasar perdana maupun di bursa efek. Perusahaan efek di pasar modal Indonesia meliputi :

a. Penjamin Emisi Efek

Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peranan kunci pada setiap emisi efek melalui pasar modal. Fungsi penjamin emisi adalah :

- Membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
- Memberikan konsultasi dibidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, metode pendistribusian efek , dan lain-lain.
- Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi.
- Menentukan harga saham bersama-sama emiten.
- Sebagai pembentuk pasar modal (*market maker*) dibursa paralel.

Ditinjau dari bobot tanggung jawabnya penjamin emisi dapat dibedakan menjadi dua yaitu penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*Full*

Commitment Under Writing) dan penjamin emisi dengan kesanggupan terbaik (*Best Effort Under Writing*).

b. Pedagang Perantara Efek

Fungsi pedagang perantara efek adalah mempertemukan antara pembeli dan penjual efek, seperti pialang, komisioner, pedagang efek/ dealer.

c. Manajer Investasi

Manajer Investasi merupakan lembaga yang berbentuk badan usaha (PT) yang kegiatannya adalah mengelola dana yang ada dalam Reksadana dan portofolio efek untuk para nasabah lainnya. Selain itu manajer investasi juga bertindak sebagai penasehat investasi. Kewajiban manajer investasi adalah harus menunjuk wakilnya/tenaga ahlinya, seorang/beberapa orang penasehat investasi yang telah mendapat izin perorangan.

d. Penasehat Investasi (PI)

Kegiatan usaha penasehat investasi adalah meliputi pemberian nasehat, membuat analisa pasar, dan membuat laporan mengenai kinerja efek yang diperdagangkan di bursa.

5. Perusahaan Reksadana

Perusahaan yang berperan untuk membeli saham dari perusahaan publik dan mengeluarkan sertifikat saham yang dijamin dengan saham-saham perusahaan publik tersebut. Sertifikat saham dari perusahaan Reksadana ini diperjualbelikan di bursa efek. Jadi Reksadana berperan seperti PT Danareksa.

6. Lembaga-lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga-lembaga penunjang pasar modal antara lain adalah :

a. Kastodian/Tempat Penyimpanan

Dengan adanya Kepres No-53/1990 dan keputusan MK No-1548/KMK.103/1990 tanggal 4 Desember 1990, maka diberikan kesempatan kepada bank dan lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan untuk menjadi tempat penitipan harta (*Custodian*) dan harus mendapat persetujuan dari BAPEPAM.

b. Wali Amanat (*Trustee*)

Fungsi dari lembaga ini adalah mewakili dan melindungi kepentingan para pemegang obligasi sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan dalam perjanjian yang dibuat oleh wali amanat dan emiten. Wali amanat berperan juga sebagai pemimpin dalam rapat umum pemegang obligasi.

c. Penanggung (*Guarantor*)

Penanggung/*Guarantor* berfungsi memberikan jaminan kepada pemegang obligasi (*kreditur*) untuk membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya atau cidera janji. Dengan adanya berbagai profesi di pasar modal diharapkan bahwa informasi mengenai perusahaan yang *go public* dapat disajikan secara lengkap dan wajar dan hal ini hanya bisa tercapai apabila masing-masing profesi tersebut selalu meningkatkan profesionalisme seiring dengan perkembangan pasar modal.

7. Profesi Penunjang Pasar Modal

a. Akuntan Publik

Akuntan publik bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan Bapepam.

b. Notaris

Notaris berperan sebagai pembuat akte perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjamin emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual.

c. Konsultan Hukum

Peranan konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena lembaga ini berfungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai keadaan perusahaan emiten.

8. Perusahaan Publik

Perusahaan publik merupakan perusahaan yang berbentuk hukum PT dengan modal disetor sekurang-kurangnya dua milyar rupiah, dengan kepemilikan saham paling tidak dimiliki oleh 100 pemegang saham. Emiten yaitu perusahaan publik yang menjual saham atau obligasi kepada masyarakat.

9. Investor di Pasar Modal

Yaitu perorangan atau badan hukum yang menginvestasikan dananya dalam berbagai surat berharga.

D. Peranan Informasi Akuntansi Di Pasar Modal Indonesia

Seperti yang kita ketahui, investor dan pialang di pasar modal memerlukan informasi untuk melakukan keputusan investasi dan untuk mengkonfirmasi apakah keputusan investasi yang sudah dilakukan sudah benar. Informasi akuntansi adalah salah satu informasi mengenai emiten yang tersedia dengan biaya murah bagi pemakai informasi.

Selain berguna bagi investor, informasi akuntansi juga berperan terhadap efisiensi suatu pasar modal, dengan melalui penyebaran informasi yang benar, lengkap dan berkualitas. Efisiensi pasar modal ini bagi west dibedakan kedalam *efisiensi eksternal* dan *efisiensi internal*. *Efisiensi internal* adalah mengamati seberapa jauh suatu pasar modal efisien secara informasional. Misalnya : apakah perubahan harga saham di pasar modal terjadi secara acak atau *random*? *Efisiensi eksternal* menyangkut seberapa jauh pasar modal dapat menghimpun dana masyarakat. Jika para pemodal berpendapat bahwa mereka membayar harga yang wajar untuk sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal, maka perkembangan pasar modal sebagai penghimpun dana masyarakat semakin meningkat. Sebaiknya, makin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan, akan meningkatkan efisiensi mikro pasar modal.

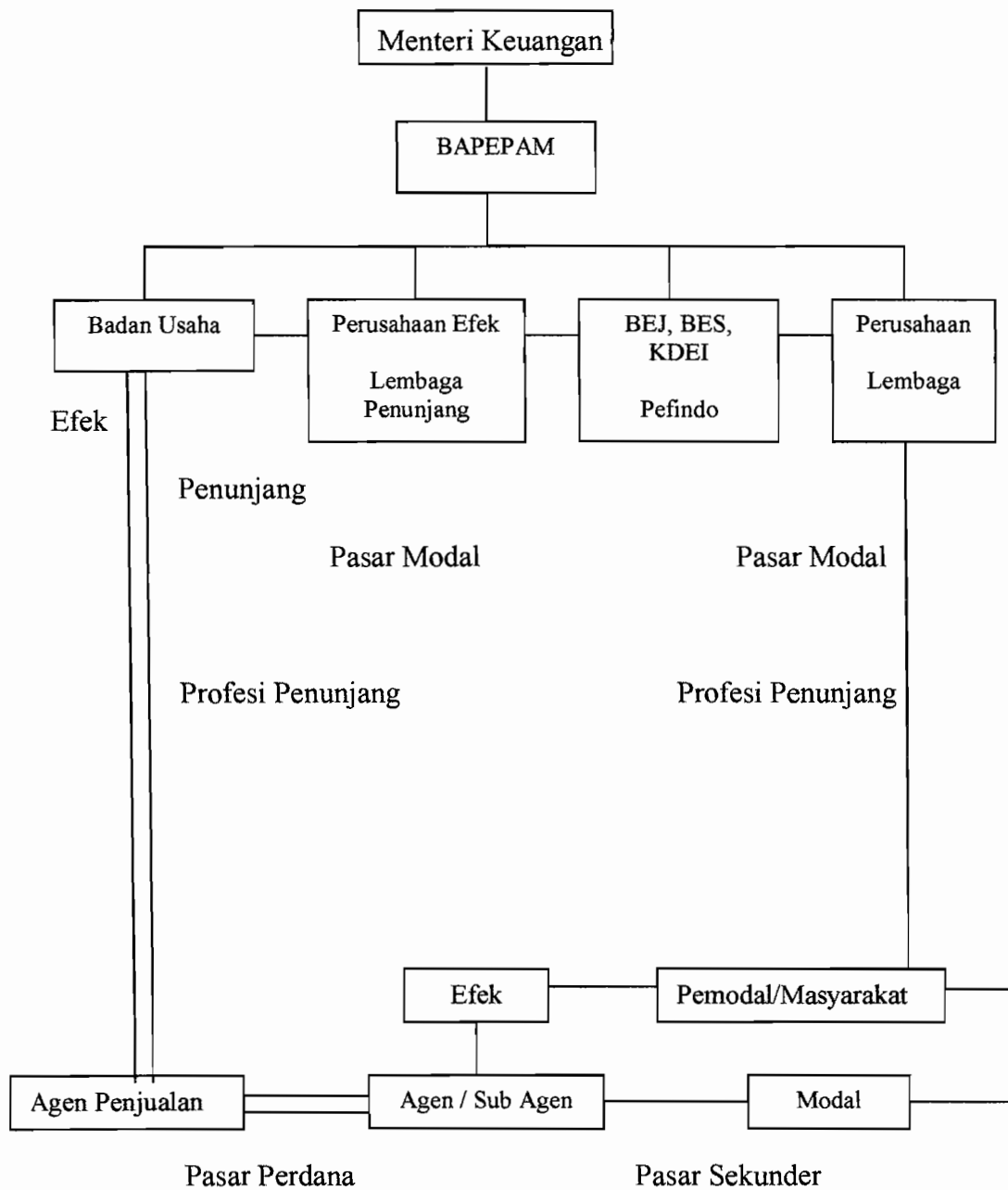
E. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.

Keberhasilan pasar modal, seperti yang telah diuraikan sebelumnya, sangat dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* (mekanisme pasar). Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* dana jangka panjang yang *transferable*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal, antara lain :

1. *Supply* sekuritas, berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* sekuritas, berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dapat dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.
3. Kondisi politik dan ekonomi, akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas dimana dengan kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi.
4. Masalah hukum dan peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan, menjadi mutlak diperlukan, terutama untuk melindungi pembeli sekuritas yang pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

Peran lembaga pendukung pasar modal agar kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.



Gambar 4 : Struktur Pasar Modal

BAB V

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN



Bab ini akan membahas tentang analisa data dan pembahasan. Pertama-tama yang akan dibahas adalah deskripsi data yang menjelaskan mengenai dari mana data diperoleh dan dikumpulkan serta hasil dari pengumpulan data. Selanjutnya data yang telah dikumpulkan tadi dianalisa sesuai dengan langkah-langkah yang telah ditentukan. Hasil dari analisa data tersebut digunakan untuk melakukan pembahasan sesuai dengan topik yang diambil.

A. Deskripsi Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dari daftar saham-saham yang teraktif di Bursa Efek Jakarta dari awal hingga akhir tahun 1996. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan data harga saham relatif dan indeks harga saham gabungan tahun 1996 bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split*.

Pemilihan populasi sebagai data penelitian, mempertimbangkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, pada periode 1 Januari sampai 31 Desember menunjukkan tanggal pengumuman pemecahan saham.
2. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan pengumuman deviden untuk menghindari adanya pengaruh gabungan yang disebabkan oleh pengumuman laba per lembar saham dan deviden.

Dari kriteria-kriteria tersebut di atas, diperoleh populasi sebanyak 39 perusahaan yang mengumumkan/mempublikasikan *stock split* dan perusahaan-perusahaan yang tidak mengumumkan deviden serta laba per lembar saham selama tahun 1996. Data harga saham relatif digunakan untuk mengetahui perubahan harga saham (*return* saham) sebelum dan sesudah melakukan pengumuman pemecahan saham. Sedangkan data indeks harga saham gabungan tahun 1996 digunakan untuk mengetahui *return* pasar yang terjadi di pasar modal

Berikut adalah data 39 perusahaan yang melakukan publikasi/pengumuman pemecahan saham dan perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan pengumuman deviden serta laba per lembar saham selama tahun 1996.

Tabel I
Data Perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman pemecahan saham (*stock split*) tahun 1996

No	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi Pemecahan Saham	Kode Perusahaan
1.	PT Pakuwon Jati	29 Januari 1996	PJ
2.	PT Indal Aluminium Industry	29 Januari 1996	IAI
3.	PT Indocitra Finance	5 Februari 1996	IF
4.	PT Central Proteina	11 Maret 1996	CPP
5.	PT Hero Supermarket	15 April 1996	HS
6.	PT Pania Indosyntec	6 Mei 1996	PIS
7.	PT Perdana Inti Investama	6 Mei 1996	PII
8.	PT Asuransi Lippo Live	6 Mei 1996	ALL
9.	PT Davomas Abadi	27 Mei 1996	DA

10.	PT Great River Internasional	3 Juni 1996	GRI
11.	PT Gudang Garam	3 Juni 1996	GG
12.	PT Bayu Buana Travel Service Ltd	1 Juli 1996	BBTS
13.	PT Dankos Laboratories	1 Juli 1996	DL
14.	PT Bhuwanatala Indah Permai	8 Juli 1996	BIP
15.	PT Jaya Real Property	19 Juli 1996	JRP
16.	PT Ciputra Development	5 Agustus 1996	CD
17.	PT Indofood Sukses Makmur	12 Agustus 1996	ISM
18.	PT Sorini Corporation	19 Agustus 1996	SC
19.	PT Karwell Indonesia	19 Agustus 1996	KI
20.	PT Mas Murni Indonesia	26 Agustus 1996	MMI
21.	PT Bakrie Sumatra Plantations	26 Agustus 1996	BSP
22.	PT Indocement Tunggul Prakarsa	2 September 1996	ITP
23.	PT Wicaksana Overseas International	9 September 1996	WOI
24.	PT Pudjiandi Prestige Limited	16 September 1996	PPL
25.	PT Ever Shine Textile Industry	30 September 1996	ESTI
26.	PT Aneka Kimia Farma	30 September 1996	AKR
27.	PT Jeewon Jaya Indonesia	7 Oktober 1996	JJI
28.	PT Lippo Industries	7 Oktober 1996	LI
29.	PT Kalbe Farma	7 Oktober 1996	KF
30.	PT Bank Internasional Indonesia	4 November 1996	BII
31.	PT Summarecon Agung	11 November 1996	SA
32.	PT HM Sampoerna	18 November 1996	HMS
33.	PT Panin Insurance	18 November 1996	PI
34.	PT Trias Sentosa	25 November 1996	TS
35.	PT Lippo Bank	9 Desember 1996	LB
36.	PT Indo-Rama Synthetics	9 Desember 1996	IRS
37.	PT Dharmala Insurance	16 Desember 1996	DI

38.	PT Kedaung Indah	16 Desember 1996	KIC
39.	PT Panin Life	16 Desember 1996	PL

Sumber : *Jakarta Stock Exchange Fact Book 1996*, Bursa Efek Jakarta

B. Pengujian Hipotesa

1. Hipotesa Pertama

Dari hasil pemilihan populasi, untuk hipotesa pertama dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1.1 Menghitung tingkat *return* saham

Pemrosesan data-data perusahaan yang diambil sebagai populasi, terlebih dahulu dihitung dengan mencari tingkat *return* saham. Perhitungan tingkat *return* saham tersebut dihitung dengan cara mengurangkan harga saham pertama pada periode t dengan harga saham pada periode t-1, kemudian dibagi dengan harga saham pada periode t-1.

Tabel II
Hasil perhitungan tingkat *return* saham

No	Kode Perusahaan	Tingkat <i>return</i> saham sebelum <i>stock split</i>	Tingkat <i>return</i> saham sesudah <i>stock split</i>
1.	PJ	-0.03186	-0.015954
2.	IAI	-0.12883	-0.04895
3.	IF	-0.00464	-0.09839
4.	CPP	-0.076	-0.04582
5.	HS	-0.0784	-0.10623
6.	PI	-0.05996	-0.02184
7.	PII	-0.09231	0.19701

8.	ALL	-0.07642	-0.12637
9.	DA	-0.14046	0.07071
10.	GRI	-0.07400	0.01705
11.	GG	-0.07999	0.02683
12.	BBTS	-0.11782	0.01743
13.	DL	-0.10001	-0.06717
14.	BIP	-0.18556	-0.05487
15.	JRP	-0.12174	-0.00505
16.	CD	-0.13202	0.01238
17.	ISM	-0.12196	0.02323
18.	SC	-0.16563	0.01347
19.	KI	-0.12433	-0.04668
20.	MMI	-0.06171	-0.02605
21.	BSP	-0.15868	-0.04737
22.	ITP	-0.14468	-0.00479
23.	WOI	-0.13465	0.04558
24.	PPL	-0.10643	-0.02941
25.	ESTI	0.09861	-0.09558
26.	AKR	-0.09282	-0.10053
27.	JJI	0	-0.1567
28.	CI	-0.08857	0.02309
29.	KF	-0.09687	-0.00124
30.	BII	-0.24632	-0.00836
31.	SA	-0.07045	0.14635
32.	HMS	-0.12623	0.25397
33.	PI	-0.04558	0.08348
34.	TS	-0.17548	0.65446
35.	LB	0.03497	0.08163

36.	IRS	-0.13188	-0.00869
37.	DI	-0.06380	0.00738
38.	KIC	-0.09219	0.20595
39.	PL	-0.06894	0.02054

1.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Pertama

Dari hasil analisa statistik uji beda rata-rata (*Hypothesis test for mean difference/Independent Sample T-test*), diperoleh nilai t hitung sebesar = -4,34. Dengan ketentuan tingkat signifikansi α sebesar 5%, *level of confidence* 95% dan *degre of freedom* = 76, dan nilai t tabel sebesar 2,000, maka dapat disimpulkan sebagai berikut nilai t hitung tidak berada diantara -2,000(0,05/2;76) dan 2,000(0,05/2;76), maka kesimpulan yang diambil adalah H_0 ditolak. Dengan demikian berarti pengumuman pemecahan saham berpengaruh secara signifikan terhadap perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman.

1.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Pertama

Return rata-rata (data terlampir) dari setiap emiten sebagai populasi penelitian yang akan digunakan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *return* saham secara keseluruhan. $H_0=R_1=R_2$ dimana *stock split* tidak menyebabkan terjadinya pengaruh secara signifikan terhadap perbedaan tingkat *return saham*, sedangkan $H_a \neq R_1 \neq R_2$ sebagai penolakan H_0 yang berarti daerah yang menerima hipotesa bahwa pengumuman *stock split*

mengakibatkan adanya pengaruh secara signifikan terhadap perbedaan tingkat *return* saham.

Dengan membandingkan tingkat *return* rata-rata populasi antara sebelum dan sesudah *stock split* untuk mengetahui dan menarik kesimpulan, apakah ada pengaruh antara pengumuman *stock split* dengan *return* saham. Sebagai alat bantu untuk menguji dan membuktikan hipotesa, menggunakan uji beda mean (*Hypothesis test for mean difference/Independent Sample T-test*), diantara rata-rata dua kelompok dengan estimasi varian yang digabungkan.

Dari hasil pengujian analisa beda *mean* dua kelompok (terlampir) diperoleh nilai t hitung = -4,34, sedangkan nilai t tabel = $\pm 2,000$ dengan $\alpha = 0,05$, $df = 76$, nilai t hitung berada di daerah penolakan H_0 , karena nilai t hitung = -4,34 lebih kecil dari batas bawah nilai kritis $t = -2,000$. Dengan demikian H_0 ditolak. Tingkat *return* saham mengalami kenaikan setelah emiten melakukan pengumuman *stock split*, menjadi 0,0100, dibandingkan dengan tingkat *return* saham sebelum pengumuman *stock split* yang hanya -0,0944. Nilai probabilitas = 0,76 yang bila dikalikan dua menjadi 1,52 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ada penyimpangan pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 1,47. Ini berarti perbedaan sebesar -0,1044 sangat bermakna dan tidak dapat diabaikan, sehingga tingkat *return* saham sebelum pengumuman *stock split* berbeda dengan tingkat *return* saham sesudah pengumuman *stock split*.

Perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah *stock split* di sini disebabkan karena harga-harga saham sesudah *stock split* menjadi lebih kecil dari

pada harga-harga saham sebelum *stock split*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Johnson (1996), Bal, dan Brown (1977), yang menunjukkan bahwa, meskipun harga-harga saham sebelum *stock split* lebih kecil dari pada harga-harga saham sesudah *stock split*, tetapi pengumuman pemecahan saham mempunyai pengaruh secara signifikan dan bereaksi positif terhadap harga-harga saham.

Hal ini diperjelas oleh hasil perhitungan *return* saham sebelum *stock split* yaitu sebesar -0,0944 lebih kecil dari pada *return* saham sesudah *stock split* yaitu sebesar 0,0100.

2. Hipotesa Kedua

Dari hasil pemilihan populasi, hipotesa kedua dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

2.1 Menghitung tingkat risiko sistematis (β) saham.

Sebelum tingkat risiko sistematis (β) saham dihitung, terlebih dahulu kita menghitung tingkat *return* pasar, dalam hal ini tingkat *return* pasar diwakili oleh indeks harga saham gabungan pada tahun 1996 yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Indeks harga saham gabungan digunakan untuk menghitung tingkat *return* pasar karena tingkat *return* pasar itu mengukur perubahan tingkat keuntungan yang dipengaruhi oleh pasar, sedangkan indeks harga saham gabungan tersebut mewakili indeks seluruh saham yang terdaftar dalam pasar modal. Hasil perhitungan tingkat *return* pasar pada tahun 1996

yang mewakili perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1996 dapat dilihat di halaman belakang pada lampiran.

Setelah tingkat *return* pasar dan tingkat *return* saham diketahui hasilnya, maka tingkat risiko sistematis (β) saham dapat dihitung dengan cara meregresikan hasil dari perhitungan tingkat *return* saham dan tingkat *return* pasar. Berikut adalah hasil dari regresi tingkat *return* saham dan tingkat *return* pasar :

Tabel III
Hasil Regresi Tingkat *Return* Saham Dan Tingkat *Return* Pasar

	(β) Minggu ke 1	(β) Minggu ke 2	(β) Minggu ke 3	(β) Minggu ke 4	(β) Minggu ke 5
Sebelum <i>Stock Split</i>	1.142432	0.522652	-0.124139	0.222816	-0.855508
Sesudah <i>Stock Split</i>	1.257279	-0.083479	-0.191956	0.968907	-10.170373

2.2 Pengujian Statistik Untuk Hipotesa Kedua

Dari hasil analisa statistik uji beda rata-rata (*Hypothesis test for mean difference/Independent Sample T-test*), diperoleh nilai t hitung sebesar = 0,84.

Dengan ketentuan tingkat signifikansi α sebesar 5%, *level of confidence* 95% dan *degrre of freedom* = 8, dan nilai t tabel sebesar 2,306, maka dapat disimpulkan sebagai berikut nilai t hitung = 0,84 lebih kecil dari nilai t tabel = 2,306 atau nilai t hitung berada diantara -2,306(0,05/2;8) dan 2,306(0,05/2;8), maka kesimpulan yang diambil adalah H_0 diterima. Dengan

demikian berarti pengumuman pemecahan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham antara sebelum dan sesudah pengumuman.

2.3 Pembahasan Untuk Hipotesa Kedua

Risiko sistematis diperoleh dari meregresikan tingkat *return* saham dengan tingkat *return* pasar baik sebelum maupun sesudah pengumuman *stock split* (data terlampir). Kemudian sebagai alat bantu pengujian yaitu uji beda mean rata-rata (*Hypothesis test for mean difference/Independent Sample T-test*) dua kelompok akan diketahui ada atau tidaknya hubungan atau pengaruh pengumuman *stock split* terhadap tingkat risiko sistematis (β) saham.

Hasil analisa uji beda rata-rata dua kelompok terhadap tingkat risiko sistematis (β) saham dari emiten yang melakukan pengumuman *stock split* dihasilkan nilai t hitung = 0,84, dengan taraf keyakinan sebesar 95%, $\alpha = 0,05$ dan $df = 8$. Dari tabel nilai t, diperoleh nilai t tabel sebesar 2,30. Nilai t hitung berada di daerah penerimaan H_0 karena nilai t hitung = 0,84 lebih kecil dari batas bawah nilai kritis $t = 2,306$. Dengan demikian H_0 diterima. Pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten tidak menyebabkan peningkatan koefisien beta sebagai risiko sistematis saham. Nilai probabilitas = 0,062, bila dikalikan 2 menjadi 0,124 lebih besar 0,05, menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan pada tingkat signifikansi (α) yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,012. Tetapi perbedaan sebesar 1,8256 tidak mengandung makna yang sebenarnya dan perbedaan ini dapat diabaikan.

Telah kita ketahui bahwa (β) saham pada umumnya menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Sebagian besar tingkat keuntungan pasar dan tingkat keuntungan saham mempunyai hubungan yang positif dan signifikan. Yaitu apabila keadaan pasar membaik yang ditunjukkan oleh IHSG, maka harga saham individual (bagi tiap-tiap perusahaan) juga akan meningkat. Ini berarti apabila tingkat keuntungan pasar meningkat (naik), maka tingkat keuntungan saham juga akan naik. Begitu pula sebaliknya.

Tetapi harus kita ketahui juga bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan harga saham sangat beragam, baik faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun faktor dari luar perusahaan. Faktor dari dalam perusahaan misalnya, pendapatan, dividen, pertumbuhan laba, teknologi yang digunakan, strategi pemasaran dan lain-lain. Sedangkan faktor dari luar perusahaan dapat berupa kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, kondisi sosial politik, dan lain-lain.

Dalam hipotesa kedua ini, pengumuman pemecahan saham tidak mempengaruhi perbedaan tingkat risiko sistematis (β) saham antara sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, karena seperti yang telah diuraikan di atas, bahwa faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi perkembangan harga saham sangat beragam, dan pengumuman pemecahan saham merupakan bagian yang terkecil dari faktor-faktor tersebut.

Jadi penyimpangan yang terjadi pada tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 0,012, dapat terjadi akibat faktor-faktor lain selain pengumuman pemecahan saham seperti pengumuman dividen, pendapatan, pertumbuhan laba, teknologi yang digunakan dan lain-lain.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam Bab ini akan disampaikan kesimpulan yang diambil oleh peneliti berdasarkan hasil dari analisis data, juga saran-saran yang diajukan oleh peneliti yang diberikan untuk para investor dan untuk para pembaca serta peneliti yang lainnya.

A. Kesimpulan

Analisa dalam penelitian ini dilakukan terhadap *return* saham dan risiko sistematis (β) saham dalam hubungannya dengan pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten. Analisa ini dilakukan dengan membandingkan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, serta melakukan uji beda mean terhadap *return* saham dan risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. *Stock split* biasanya mengakibatkan harga naik atau harga turun, dimana harga tidak dipengaruhi oleh kondisi pasar, karena *stock split* yang dilakukan pada `bulan-bulan tanggal publikasi *stock split*, dapat mengakibatkan kenaikan maupun penurunan harga saham. Walaupun demikian, dilihat dari harga teoritisnya, sebagian besar harga saham di bursa setelah *publikasi stock split* lebih rendah dari harga teoritisnya (harga sebenarnya).

Berdasarkan hasil uji beda yang telah dilakukan terhadap populasi untuk hipotesa pertama yaitu analisa terhadap *return* saham, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Hipotesa yang diterima adalah hipotesa alternatif yaitu ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
2. Hipotesa yang ditolak adalah hipotesa nol yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Analisa terhadap risiko sistematis (β) saham menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesa yang diterima adalah hipotesa nol yaitu tidak ada perbedaan antara risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.
2. Hipotesa yang ditolak adalah hipotesa alternatifnya yaitu ada perbedaan antara risiko sistematis (β) saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Hal ini terjadi karena risiko sistematis (β) saham dibentuk (dipengaruhi) oleh *return* pasar dari seluruh saham yang diperdagangkan, selain *return* saham individual. Dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan adanya pengaruh dari faktor-faktor lain, seperti pengumuman dividen, pengumuman laba per lembar saham, kondisi politik, ekonomi, sosial dan budaya, juga faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi secara langsung terhadap perubahan harga saham juga perubahan indeks harga saham gabungan. Akibatnya kesimpulan ini tidak dapat

digunakan untuk menarik kesimpulan secara umum, sehingga hanya terbatas untuk kondisi pada saat sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *publikasi stock split*.

B. Saran

1. Bagi para investor

Sebaiknya investor yang ingin menginvestasikan modalnya, pada perusahaan-perusahaan yang sedang melakukan *stock split*, karena harga saham pada saat *stock split* lebih rendah dari pada perusahaan-perusahaan yang baru akan mengumumkan *stock split*. Karena perusahaan yang akan mengumumkan *stock split*, biasanya harga saham lama kelamaan akan meningkat dan harga saham kembali turun pada saat *stock split* dilakukan oleh perusahaan.

2. Bagi para pembaca dan peneliti

Semoga penelitian ini memberikan pengetahuan tambahan bagi para pembaca dan mendorong memberikan ide/masukan bagi para pembaca/peneliti yang lain untuk mencoba meneliti kembali untuk judul yang sama, tetapi untuk kondisi yang berbeda. Agar hasilnya nanti, dapat untuk memberikan perbandingan, sehingga hasil dalam penelitian ini bukan satu-satunya hasil atau kesimpulan yang mutlak yang dapat dibenarkan begitu saja.

DAFTAR PUSTAKA

Bayu Aji Haryanto, (1998), *Hubungan Laba Per Lembar Saham Dengan Perkembangan Harga Saham di Pasar Modal*, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

BEJ tetapkan fraksi harga emiten *stock split*, (1999, 9 Agustus), *BISNIS INDONESIA*, h.9.

Ewijaya, Nur Indriantoro, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 2 No 1 Januari 1999, Hal 53-65.

Gulo, (1985), *Dasar-Dasar Statistik Sosial*, Cetakan Pertama, Satya Wacana, Semarang.

Halim, Abdul, dan Sarwono, (1995), *Manajemen Keuangan*, Buku 2, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Indonesia Capital Market Directory 1996.

Jakarta Stock Exchange Fack Book 1996, Bursa Efek Jakarta.

Kieso, E Donald dan Weygant, J Jerry, (1995), *Akuntansi Intermediate*, Edisi 7, jilid 2, Binarupa Aksara, Jakarta.

Lilis Setiawati, (1995), *Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Volume Transaksi Saham*, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada.

Mc Gough, Eugene F, (1993), *Anatomy of A Stock Split, Management Accounting*, September.

Robert A. Haugen, (1997), *Modern Investment Theory*, Edisi Keempat, Upper Saddle River, New Jersey.

Suad Husnan, (1994), *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisa Sekuritas*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Zaki Baridwan, (1984), *Intermediate Accounting*, Edisi 4 BPFE, Yogyakarta.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Harga-Harga Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split

No	Kode Perusahaan	Tgl Stock Split	Minggu Ke -5	Minggu Ke -4	Minggu Ke -3	Minggu Ke -2	Minggu Ke -1	Minggu Ke 0	Minggu Ke 1	Minggu Ke 2	Minggu Ke 3	Minggu Ke 4	Minggu Ke 5
1	PJ	29/01/96	1200	1350	1500	1450	1450	925	975	975	950	900	850
2	IAI	29/01/96	3600	3850	3500	3750	3850	1075	1075	1075	1075	1000	825
3	IF	05/02/96	1150	1200	1000	1000	1100	1100	850	850	850	625	625
4	CPP	11/03/96	3100	3100	6100	3100	3075	1925	1825	2300	1950	1800	1425
5	HS	15/04/96	4900	4750	4900	5800	5300	2700	2550	2300	1875	1800	1525
6	PIS	06/05/96	1100	1000	1200	1250	1275	675	625	650	600	575	600
7	PII	06/05/96	2600	2600	2600	2600	2600	1400	3600	2025	2250	1875	1700
8	ALL	06/05/96	6150	6150	6150	6150	6150	3800	3000	1950	2000	2050	1800
9	DA	27/05/96	5775	5650	5825	6000	6000	1550	1625	1700	2050	2250	2150
10	GRI	03/06/96	2225	2400	2325	2225	2325	1350	1025	1175	1175	1125	1375
11	GG	03/06/96	16750	17050	16500	16750	19050	8800	8450	8600	9500	9300	9975
12	BBTS	01/07/96	1575	1575	1575	1525	1525	675	700	650	625	625	725
13	DL	01/07/96	5350	5700	5700	5750	5350	2650	2300	2100	1950	1750	1850
14	BIP	07/08/96	4500	4400	4400	4825	2475	1200	1175	1200	1675	725	650
15	JRP	19/07/96	8100	8100	8100	7700	7500	3500	3300	2950	2575	3000	3300
16	CD	05/08/96	5150	5150	5000	4725	4325	2200	2075	1700	2000	2450	2200
17	ISM	12/08/96	10725	10725	10600	10500	9650	4750	4400	4900	4900	4700	5250
18	SC	19/08/96	12800	12800	12800	12800	12800	2200	1500	1250	1225	1100	1475
19	KI	19/08/96	3275	3275	3400	3100	2075	1575	1200	1175	1275	1250	1200
20	MMI	26/08/96	1125	1125	1150	1150	925	800	775	775	775	725	700
21	BSP	26/08/96	13750	13750	13500	14450	13900	2675	2775	2400	2175	2200	2075
22	ITP	02/09/96	9000	8400	8000	6525	6800	3625	3525	3775	3600	3550	3525

23	WOI	09/09/96	6700	6725	6400	5400	5500	2800	2700	2650	2700	3450	3400
24	PPL	16/09/96	2050	2150	2350	2000	1750	1050	750	775	850	775	850
25	ESTI	30/09/96	1000	1000	1050	1100	1375	1575	800	700	700	725	800
26	AKR	30/09/96	4300	4400	3900	3725	2500	2500	1325	1425	1400	1375	1275
27	JJI	07/10/96	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500	875	725	825	825
28	LI	07/10/96	11025	11100	11800	11700	11700	5800	5850	5850	5850	5850	6475
29	KF	07/10/96	5725	5200	3900	4300	5325	2750	2750	2700	3000	3025	2700
30	BII	04/11/96	11500	5250	5400	3650	3750	2175	2325	1825	2000	1825	2000
31	SA	11/11/96	1225	1050	1000	1125	1300	725	650	825	1050	1025	1350
32	HMS	18/11/96	26500	21800	22550	22400	21650	11950	12600	14900	11900	11250	25750
33	PI	18/11/96	1025	850	900	975	1000	775	650	575	650	725	1050
34	TS	25/11/96	4550	3500	3300	3600	3525	1200	1200	1200	1300	1150	4950
35	LB	09/12/96	2350	2125	3250	2900	3400	2300	2050	2375	2375	4400	2225
36	IRS	09/12/96	5700	5650	6250	6650	4200	2300	2050	2050	1900	1550	2050
37	DI	16/12/96	2350	2425	2600	2600	2600	1500	1500	1500	1475	1750	1500
38	KIC	16/12/96	1350	950	1425	1300	1300	550	750	650	675	1600	625
39	PL	16/12/96	2000	1850	2000	2200	2400	1100	900	950	975	1550	950

Lampiran 2

HASIL PERHITUNGAN TINGKAT RETURN SAHAM

No	Kode Perusahaan	Return ke-5	Return ke-4	Return ke-3	Return ke-2	Return ke-1	Rata-rata return	Return ke 1	Return ke 2	Return ke 3	Return ke 4	Return ke 5	Rata-rata return
1	PJ	0.12500	0.11111	-0.03333	0	-0.36207	-0.03186	0.05405	0	-0.02564	-0.05263	-0.05555	-0.01595
2	IAI	0.06944	-0.09091	0.07143	0.02667	-0.72078	-0.12983	0	0	0	-0.16976	-0.17500	-0.04895
3	IF	0.04348	-0.16667	0	0.10000	0	-0.00464	-0.22727	0	0	-0.26470	0	-0.09839
4	CPP	0	0.00000	0	-0.00806	-0.37398	-0.07600	-0.05195	0.26027	-0.15217	-0.07692	-0.20833	-0.04582
5	HS	-0.03061	0.03158	0.18367	-0.08621	-0.49057	-0.07840	-0.05556	-0.09804	-0.18478	-0.04000	-0.15277	-0.10623
6	PIS	0.09091	0.20000	0.04167	0.02000	-0.47058	-0.05996	-0.07407	-0.04000	-0.07692	-0.04167	0.04348	-0.02184
7	PII	0	0	0	0	-0.46154	-0.09231	1.57143	-0.43750	0.11111	-0.16667	-0.09333	0.19701
8	ALL	0	0	0	0	-0.38211	-0.07642	-0.21053	-0.35000	0.02564	0.02500	-0.12195	-0.12637
9	DA	-0.02164	0.03097	0.03097	0	-0.74167	-0.14046	-0.04838	-0.04615	0.20588	0.09756	-0.04444	0.07071
10	GRI	0.07865	-0.03125	-0.03125	0.04494	-0.41935	-0.07400	-0.24074	0.14634	0	-0.04255	0.22222	0.01705
11	GG	0.01791	-0.03226	-0.03226	0.13731	-0.53806	-0.07999	-0.03977	0.01775	0.10465	-0.02105	0.07258	0.02683
12	BBTS	0	0	0	0	-0.55737	-0.11782	0.03704	-0.07143	-0.03846	0	0.16000	0.01743
13	DL	0.06542	0	0	-0.06956	-0.54067	-0.10001	-0.13207	-0.08693	-0.07145	-0.10256	0.05714	-0.06717
14	BIP	-0.2222	0	0	-0.48705	-0.51515	-0.18556	-0.02083	0.20127	0.39583	-0.56716	-0.10345	-0.05487
15	JRP	0	0	0	-0.02597	-0.53333	-0.12174	-0.05714	-0.10606	-0.12712	0.16505	0.10000	-0.00505
16	CD	0	-0.02913	-0.02913	-0.08466	-0.49133	-0.13202	-0.05682	-0.18072	0.17647	0.22500	-0.10204	0.01238
17	ISM	0	-0.01165	-0.01165	-0.08095	-0.50777	-0.12196	-0.07368	0.11364	0	-0.04082	0.11702	0.02323
18	SC	0	0	0	0	-0.82812	-0.16563	-0.31818	-0.16667	0.02000	-0.10204	0.34091	0.01347
19	KI	0	1.03817	-0.08823	-0.33064	-0.24096	-0.12433	-0.23809	-0.02083	0.08511	-0.01961	-0.04000	-0.04668
20	MMI	0	0.02222	0	-0.19565	-0.13514	-0.06171	-0.03125	0	0	-0.06452	-0.03448	-0.02605
21	BSP	0	-0.01818	0.07037	-0.03806	-0.80755	-0.15868	0.03738	-0.13514	-0.09375	0.01149	-0.05682	-0.04737
22	ITP	-0.06667	-0.04762	-0.18437	0.04124	-0.46691	-0.14468	-0.02758	-0.07092	-0.04636	-0.01389	-0.00704	-0.00479
23	WOI	0.00373	-0.04833	-0.15625	0.01852	-0.49091	-0.13468	-0.03571	-0.01852	0.01887	0.27778	-0.01449	0.04558
24	PPL	0.04878	0.09302	-0.14984	0.12500	-0.40000	-0.10643	-0.28571	-0.03333	0.09677	-0.08823	0.09677	-0.02941

25	ESTI	0	0.05000	0.04762	0.25000	0.14545	0.09861	0.09861	-0.12500	0	0.03571	0.10345	-0.09558
26	AKR	0.02325	-0.11364	-0.00847	-0.32886	0	-0.09282	-0.09282	0.07547	-0.01754	-0.01786	-0.07273	-0.10153
27	JJI	0	0	0	0	0	0	0	-0.75000	-0.17143	0.13793	0	-0.15670
28	LI	0.00680	0.06306	-0.00847	0	-0.50427	-0.08857	-0.00862	0	0	0	0.10684	0.02309
29	KF	-0.09170	-0.2500	0.10256	0.23837	-0.48357	-0.09687	0	-0.01818	0.11111	0.00833	-0.10744	-0.00124
30	BII	-0.54348	0.02857	-0.32407	0.02739	-0.42000	-0.24632	0.06896	-0.21050	0.09589	-0.08750	0.09589	-0.00836
31	SA	-0.14286	-0.04762	0.12500	0.15556	-0.44231	-0.07045	-0.10345	0.26923	0.27273	-0.02381	0.31707	0.14635
32	HMS	-0.17736	0.03440	-0.00665	-0.03348	-0.44804	-0.12623	0.05439	0.18254	-0.21034	-0.05462	1.28889	0.25397
33	PI	-0.017073	0.05882	0.08333	0.02564	-0.22500	-0.04558	-0.16129	-0.11538	-0.13043	0.11538	0.44827	0.08338
34	TS	-0.23077	-0.05714	0.09091	-0.02083	-0.65957	-0.17548	0	0	0.08333	-0.11538	3.30435	0.65446
35	LB	-0.09574	0.52941	-0.10769	0.17241	-0.32353	0.03497	-0.10869	0.15854	0	0.85263	-0.49432	0.08163
36	IRS	-0.00877	0.10619	0.06400	-0.36842	-0.45238	-0.13188	-0.10869	0	-0.07327	0	0.32258	-0.00869
37	DI	-0.03191	0.07216	0	0	-0.42308	-0.06380	0	0	-0.01667	0.18644	-0.14286	0.00738
38	KIC	-0.29629	0.50000	-0.08772	0	-0.57692	-0.09219	0.36364	-0.13333	0.03846	1.37037	-0.60937	0.20595
39	PL	-0.07500	0.08108	0.10000	0.09091	-0.54167	-0.06894	-0.18182	0.05555	0.02631	0.58974	-0.38709	0.02054
		-1.55038	1.10623	-0.24805	-0.93354								

Lampiran 3

Indek Harga Saham Gabungan Tahun 1996

No	Kode Perusahaan	Tgl Stock Split	Minggu Ke -5	Minggu Ke -4	Minggu Ke -3	Minggu Ke -2	Minggu Ke -1	Minggu Ke 0	Minggu Ke 1	Minggu Ke 2	Minggu Ke 3	Minggu Ke 4
1	PJ	29/01/96	513,847	513,847	533,103	563,904	571,323	565,235	591,141	577,475	595,527	594,205
2	IAI	29/01/96	513,847	513,847	533,103	563,904	571,323	565,235	591,141	577,475	595,527	594,205
3	IF	05/02/96	513,847	533,103	563,904	571,323	565,235	591,141	577,475	595,527	594,205	591,483
4	CPP	11/03/96	587,568	581,01	595,527	595,527	592,047	544,539	578,855	585,927	587,604	597,643
5	HS	15/04/96	544,539	578,855	585,927	587,604	597,643	612,996	628,386	625,326	599,675	621,495
6	PIS	06/05/96	587,604	597,643	612,996	628,386	625,326	599,672	621,497	617,692	620,668	624,477
7	PII	06/05/96	587,604	597,643	612,996	628,386	625,326	599,672	621,497	617,692	620,668	624,477
8	ALL	06/05/96	587,604	597,643	612,996	628,386	625,326	599,672	621,497	617,692	620,668	624,477
9	DA	27/05/96	628,386	625,326	599,672	621,495	617,692	620,688	624,477	611,692	590,734	578,773
10	GRI	03/06/96	625,326	599,672	621,495	617,692	620,688	624,477	611,692	590,734	578,773	596,281
11	GG	03/06/96	625,326	599,672	621,495	617,692	620,688	624,477	611,692	590,734	578,773	596,281
12	BBTS	01/07/96	620,688	624,477	611,692	590,734	578,773	596,281	573,832	579,011	579,763	540,738
13	DL	01/07/96	620,688	624,477	611,692	590,734	578,773	596,281	573,832	579,011	579,763	540,738
14	BIP	07/08/96	624,477	611,692	590,734	578,773	596,281	573,832	579,011	579,763	540,738	562,834
15	JRP	19/07/96	592,362	572,85	594,259	575,05	579,947	580,074	561,309	560,962	547,714	536,731
16	CD	05/08/96	596,281	573,832	579,011	579,763	540,738	562,834	543,945	537,077	552,74	540,541
17	ISM	12/08/96	574,89	573,327	578,185	533,481	554,79	537,51	539,605	549,52	540,541	545,107
18	SC	19/08/96	573,327	578,185	533,481	554,79	537,51	539,605	549,52	540,541	545,107	561,942
19	KI	19/08/96	573,327	578,185	533,481	554,79	537,51	539,605	549,52	540,541	545,107	561,942
20	MMI	26/08/96	578,185	533,481	554,79	537,51	539,605	549,52	540,541	545,107	561,942	569,766
21	BSP	26/08/96	578,185	533,481	554,79	537,51	539,605	549,52	540,541	545,107	561,942	569,766
22	IIP	02/09/96	540,738	562,834	543,945	537,077	552,74	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939



23	WOI	09/09/96	562,834	543,945	537,077	552,74	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311
24	PPL	16/09/96	543,945	537,077	552,74	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977
25	ESTI	30/09/96	552,74	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274
26	AKR	30/09/96	552,74	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274
27	JJI	07/10/96	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274	578,308
28	LI	07/10/96	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274	578,308
29	KF	07/10/96	545,021	542,517	554,401	570,167	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274	578,308
30	BII	04/11/96	573,939	586,311	570,977	572,469	567,274	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186
31	SA	11/11/96	586,311	570,977	572,469	567,274	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576
32	HMS	18/11/96	570,977	572,469	567,274	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614
33	PI	18/11/96	570,977	572,469	567,274	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614
34	TS	25/11/96	572,469	567,124	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073
35	LB	09/12/96	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073	568,863	653,957
36	IRS	09/12/96	578,308	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073	568,863	653,957
37	DI	16/12/96	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073	568,863	653,957	656,093
38	KIC	16/12/96	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073	568,863	653,957	656,063
39	PL	16/12/96	601,134	620,860	628,237	616,186	634,576	623,614	633,073	568,863	653,957	656,093

Return Harga Pasar

NO	KODE PERUSAHAAN	MINGGU KE-5	MINGGU KE-4	MINGGU KE-3	MINGGU KE-2	MINGGU KE-1	RATA-RATA	MINGGU KE 1	MINGGU KE 2	MINGGU KE 3	MINGGU KE 4	MINGGU KE 5	RATA-RATA
1.	PJ	0,00191	0,03747	0,05777	0,01316	-0,00961	0,02014	0,04472	-0,02312	0,03126	-0,00222	-0,00458	0,009212
2.	IAI	0,00191	0,03747	0,05777	0,01316	-0,00961	0,02014	0,04472	-0,02312	0,03126	-0,00222	-0,00458	0,009212
3.	IF	0,03747	0,05777	0,01316	-0,00961	0,04472	0,028702	-0,02312	0,03126	-0,00222	-0,00458	-0,05177	-0,010086
4.	CPP	-0,01116	0,02498	0	-0,00584	-0,08024	-0,014452	0,06302	0,01222	0,00286	0,01708	0,02569	0,024174
5.	HS	0,06302	0,01222	0,00286	0,01708	0,02569	0,024174	0,02511	-0,00487	-0,04102	0,03639	-0,00612	0,001898
6.	PIS	0,01708	0,02569	0,02511	-0,00487	-0,04102	0,004398	0,03639	-0,00612	0,00482	0,00614	-0,02047	0,004152
7.	PII	0,01708	0,02569	0,02511	-0,00487	-0,04102	0,004398	0,03639	-0,00612	0,00482	0,00614	-0,02047	0,004152
8.	ALL	0,01708	0,02569	0,02511	-0,00487	-0,04102	0,004398	0,03639	-0,00612	0,00482	0,00614	-0,02047	0,004152
9.	DA	-0,00487	-0,04102	0,03639	-0,00612	0,00482	-0,00216	0,00614	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,007718
10.	GRI	-0,04102	0,03639	-0,00612	0,00482	0,00614	4,2E-05	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,03765	-0,016476
11.	GG	-0,04102	0,03639	-0,00612	0,00482	0,00614	4,2E-05	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,03765	-0,016476
12.	BBTS	0,00614	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,007718	-0,03765	0,00903	0,00129	-0,06731	0,04086	-0,010756
13.	DL	0,00614	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,007718	-0,03765	0,00903	0,00129	-0,06731	0,04086	-0,010756
14.	BIP	-0,02047	-0,03426	-0,02025	0,03025	-0,03765	-0,016476	0,00903	0,00129	-0,06731	0,04086	-0,03356	-0,009938
15.	JRP	-0,03294	0,03737	-0,03232	0,00852	0,00022	-0,00383	-0,03235	-0,00062	-0,02362	-0,02005	0,02325	-0,010678
16.	CD	-0,03765	0,00903	0,00129	-0,06731	0,04086	-0,010756	-0,03356	-0,01263	0,02916	-0,02207	0,00845	-0,00613
17.	ISM	-0,00272	0,00847	-0,07732	0,03994	-0,03115	-0,012556	0,00389	0,01837	-0,01634	0,00845	0,03088	0,00905
18.	SC	0,00847	-0,07732	0,03994	-0,03115	0,00389	-0,011234	0,01837	-0,01634	0,00845	0,03088	0,01392	0,011056
19.	KI	0,00847	-0,07732	0,03994	-0,03115	0,00389	-0,011234	0,01837	-0,01634	0,00845	0,03088	0,01392	0,011056
20.	MMI	-0,07732	0,03994	-0,03115	0,00389	0,01837	-0,009254	-0,01634	0,00845	0,03088	0,01392	0,01833	0,011048
21.	BSP	-0,07732	0,03994	-0,03115	0,00389	0,01837	-0,009254	-0,01634	0,00845	0,03088	0,01392	0,01833	0,011048
22.	ITP	0,04086	-0,03356	-0,01263	0,02916	-0,01396	0,001974	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,02156	0,014788
23.	WOI	-0,03356	-0,01263	0,02916	-0,01396	-0,00459	-0,007116	0,02191	0,02844	0,00662	0,02156	-0,02615	0,010476
24.	PPL	-0,01263	0,02916	-0,01396	-0,00459	0,02191	0,003978	0,02844	0,00662	0,02156	-0,02615	0,00261	0,006616
25.	ESTI	-0,01396	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,007684	0,02156	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,00168
26.	AKR	-0,01396	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,007684	0,02156	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,00168
27.	JJI	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,02156	0,014788	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,005262
28.	LI	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,02156	0,014788	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,005262
29.	KF	-0,00459	0,02191	0,02844	0,00662	0,02156	0,014788	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,005262
30.	BII	0,02156	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,00168	0,03947	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	0,018964
31.	SA	-0,02615	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,005262	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,007616

32.	HMS	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,03281	0,017054	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,01517	0,004088
33.	PI	0,00261	-0,00907	0,01945	0,03947	0,03281	0,017054	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,01517	0,004088
34.	TS	-0,00907	0,01945	0,03947	0,03281	0,01188	0,018908	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,01517	-0,10143	-0,018574
35.	LB	0,03947	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	0,018964	-0,01727	0,01517	-0,10143	0,14959	0,00327	0,009866
36.	IRS	0,03947	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	0,018964	-0,01727	0,01517	-0,1043	0,14959	0,00327	0,009292
37.	DI	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,007616	0,01517	-0,10143	0,14959	0,00327	0,02749	0,018818
38.	KIC	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,007616	0,01517	-0,10143	0,14959	0,00327	0,02749	0,018818
39.	PL	0,03281	0,01188	-0,01921	0,02987	-0,01727	0,007616	0,01517	-0,10143	0,14959	0,00327	0,02749	0,018818
		-0,03981	0,3022	0,22125	0,19391	0,16792	0,169094	0,20282	-0,3316	0,27778	0,40781	0,21327	0,154016

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable. Y return harga saham ke-5

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke-5

Multiple R .22257
R Square .04954
Adjusted R Square .02385
Standard Error .11677

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.02629	.02629
Residual	37	.50451	.01364

F = 1.92838 Signif F = .1732

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	-.855508	.616067	-.222568	-1.389	.1732
(Constant)	-.040469	.018705		-2.163	.0370

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke-4

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke-4

Multiple R .05040

R Square .00254

Adjusted R Square -.02442

Standard Error r .13968

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00184	.00184
Residual	37	.72188	.01951

F = .09422 Signif F = .7606

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.222816	.725910	.050398	.307	.7606
(Constant)	.026642	.023063		1.155	.2554

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke-3

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke-3

Multiple R .09147
R Square .00837
Adjusted R Square -.01843
Standard Error .09497

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00282	.00282
Residual	37	.33372	.00902

F = .31219 Signif F = .5797

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	-.124139	.222176	-.091471	-.559	.5797
(Constant)	-.004512	.015563		-.290	.7735

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke-2

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke-2

Multiple R .08076

R Square .00652

Adjusted R Square -.02033

Standard Error .15273

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00567	.00567
Residual	37	.86307	.02333

F = .24291 Signif F = .6250

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.522652	1.060441	.080761	.493	.6250
(Constant)	-.026536	.025018		-1.061	.2957

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke-1

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke-1

Multiple R .14913

R Square .02224

Adjusted R Square -.00419

Standard Error .21348

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.03835	.03835
Residual	37	1.68618	.04557

F = .84161 Signif F = .3649

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	1.142432	1.245299	.149132	.917	.3649
(Constant)	-.435555	.034602		-12.588	.0000

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke+1

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke+1

Multiple R .11186

R Square .01251

Adjusted R Square -.01418

Standard Error .30784

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.04443	.04443
Residual	37	3.50627	.09476

F = .46885 Signif F = .4978

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	1.257279	1.836174	.111862	.685	.4978
(Constant)	-.046515	.050210		-.926	.3602

End Block Number 1 All requested variables entered.

*** MULTIPLE REGRESSION ***

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return harga saham ke+2

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X return harga pasar ke+2

Multiple R .01475

R Square .00022

Adjusted R Square -.02680

Standard Error .18727

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00028	.00028
Residual	37	1.29765	.03507

F = .00805 Signif F = .9290

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	-.083479	.930449	-.014748	-.090	.9290
(Constant)	-.031593	.031014		-1.019	.3150

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y RETURN HARGA SAHAM
KE+3

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X RETURN HARGA PASAR KE+3

Multiple R .08297
R Square .00688
Adjusted R Square -.01996
Standard Error .12214

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00383	.00383
Residual	37	.55195	.01492

F = .25647 Signif F = .6156

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	-.191956	.379039	-.082969	-.506	.6156
(Constant)	.018349	.019747		.929	.3588

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y RETURN HARGA SAHAM KE+4

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X RETURN HARGA PASAR KE+4

Multiple R .12769

R Square .01631

Adjusted R Square -.01028

Standard Error .31075

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.05923	.05923
Residual	37	3.57292	.09657

F = .61332 Signif F = .4385

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.968907	1.237194	.127695	.783	.4385
(Constant)	.037054	.051414		.721	.4756

End Block Number 1 All requested variables entered.

**** MULTIPLE REGRESSION ****

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y RETURN HARGA SAHAM
KE+5

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number

1.. X RETURN HARGA PASAR KE+5

Multiple R .51400

R Square .26420

Adjusted R Square .24431

Standard Error .52312

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	3.63558	3.63558
Residual	37	10.12537	.27366

F = 13.28508 Signif F = .0008

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	-10.170373	2.790325	-.513999	-3.645	.0008
(Constant)	.162694	.085148		1.911	.0638

End Block Number 1 All requested variables entered.

t-tests for independent samples of STOCKSPL SAAT SPLIT DAN SEBELUM SPLIT

Variable	Number of Cases	Mean	SD	SE of Mean
Y RETURN HARGA SAHAM				
sebelum split	39	-.0944	.062	.010
sesudah split	39	.0100	.137	.022

Mean Difference = -.1044

Levene's Test for Equality of Variances: F= 3.245 P= .076

t-test for Equality of Means		95%			
Variances	t-value	df	2-Tail Sig	SE of Diff	CI for Diff
Equal	-4.34	76	.000	.024	(-.152, -.056)
Unequal	-4.34	52.78	.000	.024	(-.153, -.056)

t-tests for independent samples of PEMECAH PEMECAHAN SAHAM

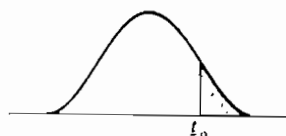
Variable	Number of Cases	Mean	SD	SE of Mean
B BETA SEBELUM DAN SESUDAH SPLIT				
SEBELUM	5	.1817	.743	.332
SESUDAH	5	-1.6439	4.809	2.150

Mean Difference = 1.8256

Levene's Test for Equality of Variances: F= 4.705 P= .062

t-test for Equality of Means		95%			
Variances	t-value	df	2-Tail Sig	SE of Diff	CI for Diff
Equal	.84	8	.426	2.176	(-3.194, 6.845)
Unequal	.84	4.19	.447	2.176	(-4.218, 7.869)

TABLE A6 Critical Values of t



df	t _{.100}	t _{.050}	t _{.025}	t _{.010}	t _{.005}	t _{.0005}	df
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	636.619	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	31.598	2
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	12.924	3
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	8.610	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	6.869	5
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.959	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	5.408	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	5.041	8
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.781	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.587	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.437	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	4.318	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	4.221	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	4.140	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	4.073	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	4.015	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.965	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.922	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.883	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.850	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.819	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.792	22
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.767	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.745	24
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.725	25
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.707	26
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.690	27
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.674	28
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.659	29
30	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.646	30
40	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.551	40
60	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.460	60
120	1.289	1.658	1.980	2.358	2.617	3.373	120
∞	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.291	∞

Source: Reprinted with permission from William H. Beyer (Editor), *Handbook of Tables for Probability and Statistics*, Second Edition (1968). Copyright The Chemical Rubber Co., CRC Press, Inc.