

**ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PERISTIWA STOCK
SPLIT YANG DITUNJUKKAN OLEH ABNORMAL RETURN
DAN TRADING VOLUME ACTIVITY**

(Event Study Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* di BEJ
Periode 2005-2007)

SKRIPSI

Oleh :

FARID MUCHTAR

NIM : 03220090



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2008**

**ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PERISTIWA STOCK
SPLIT YANG DITUNJUKKAN OLEH ABNORMAL RETURN
DAN TRADING VOLUME ACTIVITY**

**(Event Study Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split di BEJ
Periode 2005-2007)**

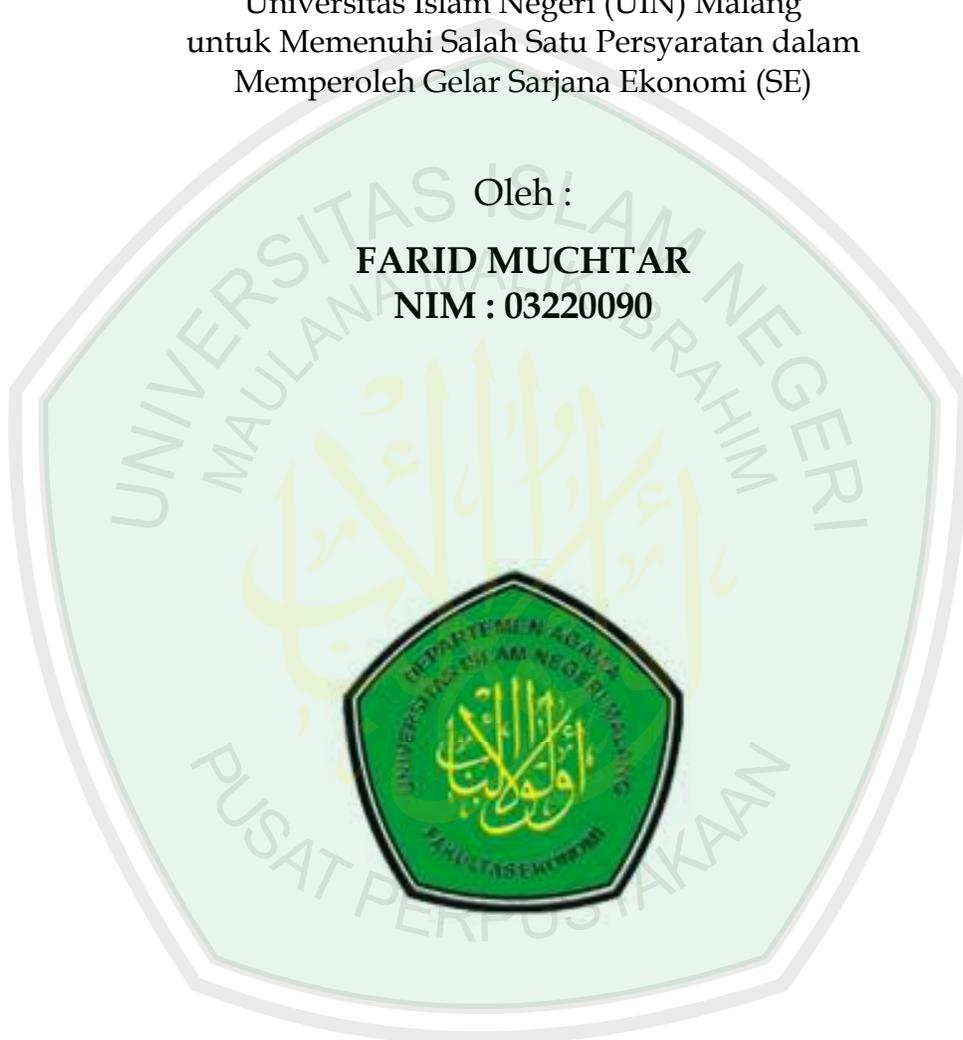
SKRIPSI

Diajukan kepada :
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh :

FARID MUCHTAR

NIM : 03220090



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2008**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PERISTIWA STOCK
SPLIT YANG DITUNJUKKAN OLEH ABNORMAL RETURN
DAN TRADING VOLUME ACTIVITY**
(*Event Study* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* di BEJ
Periode 2005-2007)

SKRIPSI

Oleh :

FARID MUCHTAR

NIM : 03220090

Telah Disetujui 24 Juli 2008

Dosen Pembimbing,

Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM

NIP. 150294653

Mengetahui :

Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA

NIP. 150231828

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PERISTIWA STOCK
SPLIT YANG DITUNJUKKAN OLEH ABNORMAL RETURN
DAN TRADING VOLUME ACTIVITY**
(*Event Study* pada Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* di BEJ
Periode 2005-2007)

SKRIPSI

Oleh:

FARID MUCHTAR

NIM : 03220090

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 5 Agustus 2008

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

- | | | | | |
|---|--|---|---|---|
| 1 | Ketua
<u>H. Ahmad Djalaludin, Lc., MA</u>
NIP. 150368783 | : | (|) |
| 2 | Sekretaris / Pembimbing
<u>Ahmad Fahrudin A., SE., MM</u>
NIP. 150294653 | : | (|) |
| 3 | Penguji Utama
<u>Drs. Agus Sucipto, MM</u>
NIP. 150327243 | : | (|) |

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

PERSEMBAHAN

Ku persembahkan Karya kecilku ini pada :

- ★ Bapak dan Ibu tercinta yang telah selalu memberikan cinta dan dukungan pada anakmu ini.
- ★ Saudara serta keluarga besarku di Garum dan Kesamben
- ★ Adik Weny yang sabar menemani dan menasihati.
- ★ Teman-Teman UKM KOPMA “Padang Bulan” dan warganya.
- ★ Koperasi Pemuda “Muda Mandiri Sejahtera (MMS)”.
- ★ Teman-Teman seperjuangan semuanya



SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Farid Muchtar
NIM : 03220090
Alamat : Jl. Kartini No. 1 Jugo Kesamben Blitar

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)malang, dengan judul :

ANALISIS REAKSI SAHAM TERHADAP PERISTIWA STOCK SPLIT YANG DITUNJUKKAN OLEH *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* (Event Study Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split di BEJ Periode 2005-2007)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 24 Juli 2008
Hormat saya,

Farid Muchtar
NIM: 03220090

MOTTO

وَأَسْتَعِينُوا بِالصَّبْرِ وَالصَّلَاةِ وَإِنَّهَا لَكَبِيرَةٌ إِلَّا عَلَى الْخَاشِعِينَ

*"Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. dan Sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu",
(Q. S. Al Baqarah: 45)*

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا
يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ ائْذِنُوا فَانْزِعُوا يُرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ
وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

"Hai orang-orang beriman apabila kamu dikatakan kepadamu: "Berlapang-lapanglah dalam majlis", Maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu", Maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan".

(Q. S. Al Mujaadilah: 11)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Untaian puji syukur dengan hati dan pikiran yang tulus saya panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* yang Ditunjukkan oleh *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* (Event Study pada Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* di BEJ Periode 2005-2007)**”

Salawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabatnya yang telah menegakkan syi'ar Islam hingga kita dapat merasakan manfaatnya sampai sekarang.

Adapun pembuatan skripsi ini adalah sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, baik penyajian data maupun sistematika penulisannya. Untuk itu peneliti mengharapkan adanya saran dan kritikan yang membangun demi sempurnanya skripsi ini.

Pada kesempatan ini pula, perkenankanlah peneliti menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penyusunan baik secara langsung maupun tidak sehingga skripsi ini bisa selesai. Untuk itu, ucapan syukur dan doa tulus peneliti panjatkan, semoga Allah senantiasa memberi rahmat, anugerah dan hidayah-Nya bagi mereka semua. Kata terima kasih khusus peneliti persembahkan kepada:

1. Prof. DR. H. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

2. Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Islam Negeri (UIN) Malang.
3. Bapak Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM., Selaku Dosen Pembimbing yang telah sabar serta rela kehilangan waktunya untuk memberikan dorongan serta membimbing penulisan skripsi ini hingga selesai.
4. Seluruh Dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, khususnya dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya selama penulis menjadi mahasiswa.
5. Segenap pegawai Pojok Bursa Efek Jakarta UMM, yang telah memberikan izin penelitian dan membantu mengumpulkan data-data yang diperlukan penulis.
6. Bapak Muchtar dan Ibu Chomsatun tercinta yang telah memberikan dukungan baik moril, maupun materiil demi kelancaran studi penulis hingga selesai.
7. Saudara - saudaraku khususnya Ulil Karomah, Yuana Tri Syafiah Muchtar dan Imam Ghozali serta keluarga besar di Garum yang tidak bosan memberi dorongan serta motivasi bagi penulis selama ini khususnya saat melakukan pembelajaran.
8. Adik Weny Rismawati yang sabar menemani dan menasihati, Insyaallah kita akan bersama selalu.
9. Sahabat-sahabat seperjuanganku angkatan Fakultas Ekonomi angkatan 2003 yang senantiasa memberikan motivasi dan penyemangat bagi penulis. Semoga kita menjadi yang terbaik.
10. Teman sekamarku, Abdul Aziz jangan bosan dan marah bila harus terkena kudeta dan sendirian di kamar. Serta jangan lupa sama PP. Al Barokah IA 76.

11. UKM KOPMA “Padang Bulan” dan warganya yang telah banyak mengajarku untuk menggali potensi diri serta memberiku pengalaman dan ilmu yang tidak penulis dapatkan di bangku kuliah.
12. Koperasi Pemuda “Muda Mandiri Sejahtera (MMS)” terima kasih bimbingan dan relasinya serta waktu yang telah diberikan.
13. Serta semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah melindungi dan memberi anugerah mereka semua, karena hanya kepada-Nya kita meminta. Akhirnya, peneliti berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat dan menambah khazanah ilmu pengetahuan. Amin.

Wassamualaikum Wr. Wb

Malang, 24 Juli 2008

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	6
D. Batasan Penelitian	6
E. Manfaat Penelitian	7
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	8
A. Penelitian Terdahulu	8
B. Kajian Teoritis	16
1. Pasar Modal	16
a. Pengertian Pasar Modal	16
b. Bentuk Pasar Modal	22
c. Peranan Pasar Modal	25
d. Instrumen Pasar Modal	26
2. Saham	26
a. Pengertian Saham	26
b. Jenis-Jenis Saham	28
c. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham	32
d. Penilaian Harga Saham	34
3. <i>Stock Split</i> (Pemecahan Saham)	34
a. Pengertian <i>Stock Split</i> (Pemecahan Saham)	34
b. Jenis-jenis <i>Stock Split</i>	36
c. Tujuan <i>Stock Split</i>	37
d. Manfaat <i>Stock Split</i>	39
e. Teori-Teori yang Mendasari Kebijakan <i>Stock Split</i>	39
4. Abnormal Return	42
5. <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	45

6. Kerangka Berfikir	47
7. Hipotesis	48
BAB III : METODE PENELITIAN	49
A. Lokasi Penelitian	49
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian	49
C. Populasi dan Sampel	50
D. Data dan Sumber Data	53
E. Teknik Pengumpulan Data	54
F. Definisi Operasional Variabel	55
G. Model Analisis Data	56
1. Uji Normalitas Data	56
2. Pengujian Hipotesis	57
BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL	
 PENELITIAN	60
A. Analisis Data	60
1. Gambaran Pasar Modal Dan Bursa Efek Jakarta	60
a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	60
b. Perkembangan Bursa Efek Jakarta	64
2. Analisis <i>Event Study</i>	65
a. Abnormal Return dan AAR	65
b. Trading Volume Activity	68
3. Hasil Analisis	70
a. Uji Normalitas Data	70
b. Pengujian Hipotesis	71
1). Uji Hipotesis I	71
2). Uji Hipotesis II	74
a). Abnormal Return	75
b). Trading Volume Activity	75
B. Pembahasan Hasil Penelitian	76
BAB V : PENUTUP	86
A. Kesimpulan	86
B. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 :	Penelitian Terdahulu	8
Tabel 3.1 :	Daftar Emiten Yang Memenuhi Kriteria Sebagai sampel .	52
Tabel 4.1 :	<i>Average Abnormal Return</i>	66
Tabel 4.2 :	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	68
Tabel 4.3 :	Hasil Uji Normalitas	70
Tabel 4.4 :	Hasil uji one sample t test abnormal return	72
Tabel 4.5 :	Hasil uji <i>one sample t test Trading Volume Activity</i>	73
Tabel 4.6 :	Hasil uji paired sample t-test abnormal return dan TVA .	75
Tabel 4.7 :	Perbedaan Hasil - Hasil Penelitian	80



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1:	Kerangka Berfikir	47
Gambar 4.1:	<i>Average Abnormal Return</i>	67
Gambar 4.2:	Rata-Rata Trading Volume Activity	69



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Harga Saham
- Lampiran 2 : Abnormal Return
- Lampiran 3 : Rata - rata Abnormal Return
- Lampiran 4 : Volume Perdagangan
- Lampiran 5 : Saham Beredar
- Lampiran 6 : Trading Volume Activity
- Lampiran 7 : Rata - rata Trading Volume Activity
- Lampiran 8 : Hasil Pengujian SPSS
- Lampiran 9 : Bukti Konsultasi
- Lampiran 10 : Surat Keterangan Penelitian



ABSTRAK

Muchtar, Farid. 2008. SKRIPSI. Judul : “Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* Yang Ditunjukkan Oleh *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* (*Event Study* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* Di Bej Periode 2005-2007)
Pembimbing : Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM.

Kata Kunci : *Stock Split*, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*

Informasi dan pengetahuan mempunyai peranan penting dan menentukan terhadap dalam berbisnis begitu pula dalam pasar modal banyak investor yang mengandalkan informasi untuk mendapatkan keuntungan. Salah satu informasi yang juga berpengaruh ialah informasi *stock split* (Pemecahan Saham). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya perubahan terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* saham.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 21 perusahaan, yang melakukan *stock split* pada periode 2005-2007 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan alat analisis yang digunakan ialah uji normalitas data menggunakan Kolmogorov Smirnow Test, One sample T-Test, Paired sample T-test jika data terdistribusi normal. Jika data tidak terdistribusi normal maka menggunakan uji peringkat *wilcoxon*.

Dari hasil pengujian kenormalan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian menggunakan alat uji Paired sample T-test. Hasil uji hipotesis penelitian ini menemukan fakta bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan perubahan terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* menunjukkan hanya terdapat perbedaan terhadap *abnormal return*, sedangkan *Trading Volume Activity* (TVA) tidak dijumpai adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Tidak adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa pasar investor masih banyak yang melakukan *wait and see* terhadap adanya peristiwa *stock split* dan tidak melakukan perdagangan karena pasar modal Indonesia masih tergolong pasar yang inefisien, sehingga dalam jangka pendek *stock split* tidak mampu memberikan signal adanya perubahan *earning* bagi investor.

ABSTRACT

Muchtar, Farid. 2008. THESIS. Title: "Analysis on Stock Reaction to *Stock split* Event Showed by *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* (Event Study on Stock Splited Company in Stock Exchange Jakarta 2005-2007 Period)".

Advisor : Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM.

Key Words : *Stock split, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

Information and knowledge have important role and determine not only in business but also in stock exchange. Many investors who rely on information to get profit. One of information which is also influence is stock split information. The aim of this research is to know the market reaction to *Stock split* Event Which is Showed by the changes of stock *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity*.

The research is done by using 21 sample of company, which do Stock Split in Stock Exchange Jakarta (BEJ) in 2005-2007. While analysis instrument which is used is data normality test using Kolgorov Smirnov Test, One sample T-test, Paired sample T-test if the data is normally distributed. If the data is not distributed normally, it will use wilcoxon level test.

From the result of data normal test shows that the data is distributed normally, therefore the test uses Paired sample T-test instrument. The result of this research hypothesis finds that stock split event causes the changes on *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* (TVA). The test result on average difference of *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* (TVA) before and after stock split event shows only the difference on *Abnormal Return*, while in *Trading Volume Activity* (TVA), there is no difference before and after significant stock split event. The absence of this difference shows that investor market still wait and see to the stock split event and do not do trading because Indonesian stock exchange still included to inefficient market. So, in short term the stock split is not able to give signal the presence of earning changes for investor.

المستخلص

مختر، فاريد. 2008. البحث الجامعي. الموضوع: " تحليل التفاعل السهم على حادث حلّ السهم التي تدل لأعيد إلى غير الكامل ونشاط جرم التسويق (دراسة حادثة في المؤسسة التي تعمل تسوية المخزونة في BEJ (سوق الأوراق المالية جاكرتا) في سنة 2005-2007)"

المشرف: أحمد فحر الدين ألمش الماجستير

كلمة الرئيسية: حلّ السهم، أعيد إلى غير الكامل، نشاط جرم التسويق.

الإعلان والمعرفة تملك دورة مهمة وتعين على شغل، وكذلك سوق رأس مال وكثير من الممول الذي يثق الإعلان ليحتصل الربح. وإحدى الإعلان الذي يؤثر أيضا يعني إعلان حلّ السهم. وهدف من هذا البحث هو ليعرف تفاعل السوق على حادث حلّ السهم الذي يدل بموجود التغيير على أعيد إلى غير الكامل ونشاط جرم التسويق السهم.

البحث يعمل باستعمال المعينة واحد وعشرين المؤسسات التي تعمل حلّ السهم في سنة 2005-2007 في سوق الأوراق المالية جاكرتا (BEJ). أما آلة التحليلية التي تستعمل يعني تجربة العادة البيانة تستعمل Kolmogorov Smirnow Test, One Sample T-test, Paired Sample T-test إذا توزيع البيانة العادة وإذا لا توزيع البيانة غير العادة فيستعمل تجربة زنبيلة بغطاء wilcoxon . من نتيجة تجربة البيانة العادة تدل أن توزيع البيانة العادة حتى تجربة التي تستعمل آلة تجربة Paired Sample T-test. ونتيجة الفرضية هذا البحث تجد الواقع أن حادث حلّ السهم يسبب التغيير على أعيد إلى غير الكامل و نشاط جرم التسويق (TVA) . ونتيجة تجربة على هذا الفرق من أعيد إلى غير الكامل و نشاط جرم التسويق (TVA) بمعدل في سنة قبل وبعد حادث حلّ السهم يدل أنه يكون الفرق على أعيد إلى غير الكامل فقط، أما نشاط جرم التسويق (TVA) لا نجد وجود الفرق قبل وبعد حادث حلّ السهم بدمعنى. وليس هناك الفرق لأن يدل أنه سوق الممول يكثر أن يعمل wait and see (تنتظر وتنظر) على حادث حلّ السهم ولايعمل التجارة لأن سوق رأس مال الإندونيسي مازال محسوب من سوق المؤثر، حتى في فترة قصيرة حلّ السهم لا يستطيع أن يعطي الرموز بوجود تغيير الربح للممول.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era globalisasi yang semakin luas dan cepat ini, informasi dan pengetahuan mempunyai peranan penting dan menentukan terhadap keberhasilan dalam berbisnis. Begitu juga pada perdagangan saham yang terdapat di pasar modal, banyak aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor untuk memperoleh keuntungan (*return*). Dengan mengandalkan informasi yang masuk dalam pasar modal tersebut maka diharapkan informasi tersebut bisa digunakan untuk pertimbangan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor dalam memilih portofolio investasi yang efisien dan memperoleh return yang tinggi.

Pasar modal sebagai sumber informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan. Para pelaku di pasar modal sangat membutuhkan setiap informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga surat berharga di pasar modal. Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman pemecahan saham (*stock split*).

"*Stock split* adalah memecah selebar saham menjadi banyak lembar saham atau memecah saham menjadi n lembar saham. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya" (Jogiyanto, 2003:415). Dari teori tersebut dapat dilihat bahwa *stock split* yang

dilakukan oleh perusahaan emiten tidak terbatas sesuai keputusan manajemen perusahaan dalam melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split faktor* disini ialah nilai yang ditunjukkan oleh jumlah nilai n . Sehingga satu lembar saham bisa dipecah menjadi dua, dimana setiap pemegang saham akan menerima dua lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dipegang sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah setengah dari nilai nominal saham sebelumnya. Sedangkan bila satu lembar saham dipecah menjadi tiga, maka pemegang saham akan menerima tiga lembar saham untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki sebelumnya, nilai nominal saham baru adalah sepertiga dari nilai nominal saham sebelumnya dan demikian seterusnya.

Keputusan melakukan *stock split* pada umumnya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi minat investor untuk membelinya. *Stock split* timbul atau terjadi di pasar modal karena adanya keinginan dari para emiten untuk mempertahankan agar saham yang dimilikinya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal.

Para ahli menyebut *stock split* sebagai suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar lebih menarik dimata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi investor. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan

efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak. Jadi, pemecahan saham sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis (Jogiyanto 2003:416). Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis atau tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan, tetapi banyak terjadi peristiwa pemecahan saham di pasar modal. Terdapat beberapa alasan dibalik pelaksanaan *stock split* yang menurut Keown dkk. (1996) dalam Rohana et al. (2003) adalah:

- (1) Supaya harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham,
- (2) Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan,
- (3) Untuk membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas.

Umumnya *Stock split* dilakukan oleh para emiten didasari oleh tingginya harga saham suatu perusahaan, sehingga investor kurang mampu untuk melakukan pembelian dan berakibat menurunnya likuiditas dari suatu saham, dengan adanya kebijakan *stock split* akan menimbulkan dampak penurunan harga saham (yang disertai perubahan jumlah saham yang beredar secara proporsional). Penurunan harga ini diharapkan akan diikuti dengan meningkatnya return saham, return yang meningkat akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Banyaknya investor

yang ikut berpartisipasi dalam aksi jual atau beli saham akan menjadikan volume perdagangan saham tersebut meningkat sehingga berakibat pada adanya perubahan aktivitas perdagangan pada level tertentu. Berdasarkan hal tersebut maka dapat ditarik satu kesimpulan sementara bahwa peristiwa stock split mengandung satu informasi sehingga pasar modal bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* saham.

Dampak *Stock split* yang dilakukan perusahaan-perusahaan telah pernah diteliti sebelumnya. Beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang kontroversi mengenai *efek stock split* tersebut, hal ini terlihat dari penelitian yang dilakukan Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) dalam Sutrisno,dkk(2000;3) "Bahwa di sekitar pengumuman *Stock split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993).

Penelitian lain dilakukan oleh McNichols dan Dravid (1990) dalam Almilia dan Kristijadi (2005) memberikan bukti bahwa semakin rendahnya harga saham, maka hal tersebut menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat melakukan aktivitas *stock split*. Aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan ini akan diinterpretasikan

investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan di mana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman *stock split*.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Murray (1985) dalam Sutrisno, dkk(2000;3) yang menyatakan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Copeland (1979), dalam Rohana et al. (2003) yang justru menunjukkan hasil yang berlawanan yaitu, “pasar tidak melakukan reaksi terhadap pengumuman *stock split*”.

Dari Perbedaan hasil penelitian tentang *stock split* yang secara umum menghasilkan dua pendapat yang berbeda terhadap variabel-variabel yang diteliti, maka penulis tertarik untuk mengetahui lebih jauh tentang *stock split* sehingga mengambil judul penelitian “Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* Yang Ditunjukkan Oleh *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (Event Study* Pada Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* di BEJ Periode 2005-2007)”.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah saham bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan perubahan *Trading Volume Activity*?

2. Apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock split*?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui reaksi saham terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* saham.
2. Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock split*.

D. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memberi batasan pada:

1. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut hanya melakukan kebijakan *stock split* sebanyak satu kali dalam periode 2005-2007.
2. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut hanya melakukan kebijakan *stock split* berupa kebijakan pemecahan naik (*split-up*) atas saham beredarnya. Pemecahan naik (*split-up*) adalah pemecahan saham dengan rasio penurunan nilai nominal per

lembar saham, sehingga yang akan mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Praktisi dan Investor Pasar Modal penelitian ini diharapkan mampu sebagai sumber informasi mengenai dampak peristiwa *stock split* terhadap pasar modal, yang menyebabkan perubahan harga dan likuiditas saham perusahaan.
2. Bagi Pembaca dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya sebagai sumber referensi dan tambahan pengetahuan dalam kerangka pengembangan penelitian selanjutnya yang sejenis.
3. Bagi Peneliti
Menambah pengetahuan dan wawasan dalam aplikasi ilmu yang telah diperoleh serta mengetahui gambaran umum mengenai pasar modal dan aktivitas di dalamnya khususnya terkait dengan sebuah perusahaan yang melakukan *stock split*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	JUDUL	METODE	VARIABEL	HASIL
1	Wang Sutrisno, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati (2000)	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas dan <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Jakarta	Regresi sederhana.	<i>Stock Split</i> , Likuiditas dan <i>Return</i> Saham	<i>Aktivitas split</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase spread, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan <i>abnormal</i> <i>return</i> baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio
2	Denny Suntoro dan Imam Subekti (2003)	Kandung an Informasi Atas	Regresi linear dan <i>one sample</i> <i>t-test</i>	<i>Stock Split</i> <i>Abnormal</i> <i>Return</i> , <i>Return Saham</i>	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh

		Peristiwa <i>Stock Split</i>			yang signifikan peristiwa <i>stock split</i> terhadap <i>return</i> saham dan juga berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham.
3	Indah Kurniawati (2003)	Analisis Kandungan informasi <i>Stock Split</i> dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada <i>Non-synchronous Trading</i>	Regresi linear sederhana (<i>paired sample t-test</i>)	<i>Stock Split</i> dan Likuiditas Saham	Pengumuman <i>stock split</i> memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh pelaku pasar. Sehingga pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus dimasa akan depan yang disinyalkan melalui <i>stock split</i> sedangkan volume perdagangan tidak signifikan, ini dikarenakan <i>investor round lot</i> lebih banyak dan investor kecil

					bertambah dikarenakan adanya peristiwa <i>stock split</i> .
4	Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi(2005)	Analisis Kandung an Informasi dan Efek Intra Industri Pengumu man <i>Stock Split</i> yang Dilakuka n oleh Perusaha an Bertumbu h dan Tidak Bertumbu h	<i>Crude dependence adjustment, Independent Sample T - Test, Paired samples test, Independent Sample T- test.</i>	<i>Stock split, Abnormal return, Resiko sistematis</i>	Pengumuman <i>stock split</i> yang dilakukan perusahaan memiliki kandungan informasi sehingga direspons oleh para pelaku pasar. Selain itu, terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman <i>stock split</i> . Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman <i>stock split</i> antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan tidak bertumbuh, dimana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh

					dan juga memberikan bukti bahwa efek intra industri pada pengumuman <i>stock split</i> hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedang pengumuman <i>stock split</i> yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh adalah <i>competitive effect</i> .
5	Farid Muchtar (peneliti sekarang)	Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa <i>Stock Split</i> Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading</i>	<i>Kolmogorov Smirnov Test, One Sample t Test, Paired Sample t-Test</i>	<i>Stock Split, Abnormal Return Dan Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian mampu membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan atas peristiwa <i>stock split</i> terhadap <i>abnormal return dan trading volume activity</i> ini diuji dengan <i>One Sample t Test</i> , . Sedangkan, berdasarkan

		<p><i>Volume Activity (Event Study</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Stock Split</i> Di BEJ Periode 2005-2007)</p>			<p>hasil pengujian dengan <i>Paired Sample t-Test</i> yang bertujuan mengetahui adanya perbedaan abnormal return dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> hasilnya membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan <i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i>. Namun, tidak dapat membuktikan adanya perbedaan yang signifikan TVA perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa.</p>
--	--	---	--	--	--

Sumber: data diolah 2006

- 1) Wang Sutrisno, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati (2000), Melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Likuiditas* dan *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta” periode Penelitian ini ialah Juli 1995–Juli 1997. Berdasarkan dari hasil penelitian itu didapat kesimpulan bahwa *aktivitas split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase spread, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio, sehingga tidak ada perubahan pada return saham. Sedangkan Rata - rata, harga saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase spread dan rata-rata, volume perdagangan mempunyai hubungan yang negatif terhadap persentase spread baik ditinjau secara individual ataupun sebagai sebuah portofolio. Dan dengan semakin besarnya persentase *spread*, secara keseluruhan baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio disimpulkan bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah *stock split*.
- 2) Denny Suntoro dan Imam Subekti (2003), melakukan penelitian mengenai kandungan informasi yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *stock split* di BEJ dengan judul “Kandungan Informasi atas Pertistiwa *Stock Split*”. Untuk menghindari bias yang disebabkan oleh kondisi BEJ yang masih merupakan thin market, penelitian tersebut

menggunakan *abnormal return* koreksi sebagai proksi dari return saham. Penelitian tersebut mampu membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan peristiwa *stock split* terhadap *return* saham, pasar menunjukkan reaksi positif pada $t-2$, $t+1$, dan $t+4$. Hasil lain dari penelitian tersebut adalah *stock split* juga berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham pada saat $t+2$ dan $t+5$.

- 3) Indah Kurniawati (2003), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kandungan Informasi *Stock Split* dan *Likuiditas* Saham: Studi *Empiris* pada *Non-synchronous Trading*” periode penelitian ini ialah juni 1994 – juni 1997, pengujian dilakukan dengan cara menganalisis terhadap variable *stock split*, *abnormal return*, dan *likuiditas* saham. Hasilnya menunjukkan Pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh pelaku pasar di BEJ. Hal ini menunjukkan pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan depan yang disinyalkan melalui *stock split* sedangkan volume perdagangannya tidak signifikan dengan p-value sebesar 0.052, ini dikarenakan *investor round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah dikarenakan adanya peristiwa *stock split*.
- 4) Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi(2005), judul penelitian “Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman *Stock Split* Yang Dilakukan Oleh perusahaan Bertumbuh Dan Tidak

Bertumbuh” hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Selain itu, terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan bertumbuh, dimana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa efek intra industri pada pengumuman *stock split* hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedangkan pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh adalah *competitive effect*.

- 5) Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah :
 - a. Sample yang diambil dalam penelitian ini ialah perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *Stock Split* pada tahun 2005-2007
 - b). Uji yang digunakan ialah *Kolmogorov Smirnov Test* untuk mengetahui normalitas data, *One Sample t Test* untuk mengetahui *Abormal Return* dan *Trading Volume Activity*, *Paired Sample t-Test* bila data terdistribusi normal dan *Uji Peringkat Wilcoxon* bila data tidak berdistribusi normal.

B. Kajian Teoritis

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana. Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit daripada pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka panjang ataupun dana jangka pendek (Husnan, 1996:3).

Secara formal, Husnan (2001:3) mendefinisikan pasar modal sebagai:

“Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*), maupun perusahaan swasta”.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek,

Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang, dimana pasar modal memiliki dua fungsi yaitu menyediakan dana bagi pihak yang memerlukan dana dan mempunyai kelebihan dana untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang mempunyai dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang menurutnya memberikan return yang optimal.

Dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004)

Di antara yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba, terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*). Termasuk dalam

pengertian ini: melakukan penawaran palsu (*najsy*); transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling/bai'u maalaisa bimamluk*); menjual sesuatu yang belum jelas (*bai'ul ma'dum*); pembelian untuk penimbunan efek (*ihtikar*) dan menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*). (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004)

Larangan transaksi bunga (riba) sangat jelas, karena itu transaksi di pasar modal yang di dalamnya terdapat bunga (riba) tidak diperkenankan oleh Syari'ah. Sebagaimana Firman Allah SWT yang terdapat dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

"Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya,

lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya". (Q.S Al-Baqarah :275)

Sedangkan ayat Al-Qur'an yang menjelaskan bahwa dalam jual beli hendaknya kita laksanakan dengan cara yang benar bukan dengan cara yang batil, yakni

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ

تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu". (Q.S An Nisaa: 29)

Dengan adanya ketentuan dan pandangan syariah seperti di atas, maka investasi tidak dapat dilakukan ke produk yang bertentangan dengan syariah. Oleh karena itu investasi di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan dengan hati-hati (*ihhtiyat*) supaya tidak masuk kepada produk non halal. Sehingga hal inilah yang mendorong islamisasi pasar modal.

Terkait dengan upaya pengembangan pasar modal syariah, hingga saat ini terdapat 6 (enam) Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Fatwa-fatwa tersebut adalah:

1. Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham
2. Fatwa No.20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
3. Fatwa No.32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah
4. Fatwa No.33 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
5. Fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
6. Fatwa No.41 tahun 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Bentuk ideal dari pasar modal Syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- 1) Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah Syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
- 2) Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.

- 3) Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- 4) Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Selain itu prinsip-prinsip Syari'ah juga akan memberikan penekanan (*emphasis*) pada:

- 1) Kehalalan produk atau jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip Syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
- 2) Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi obyek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.
- 3) Adanya mekanisme bagi hasil yang adil -baik dalam untung maupun rugi- menurut penyertaan masing-masing pihak.
- 4) Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor. (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004)

b. Bentuk Pasar Modal

Sunariyah (2004:12-16) pasar modal berdasarkan macam-macam dan proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal dibedakan menjadi:

1). Macam-macam pasar modal

- 1) Pasar Perdana (*Primary Market*) yaitu penawaran saham dari emiten kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).
- 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) yaitu perdagangan saham setelah melewati penawaran di pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan secara luas setelah penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh pemerintah dan penawaran antara pembeli dan penjual menurut mekanisme pasar.
- 3) Pasar Ketiga (*Third Market*) yaitu tempat perdagangan saham di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ini disebut bursa paralel, yaitu suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dalam bentuk

pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan dan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*) pada dasarnya merupakan suatu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau investor dengan kata lain berupa pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek atau lembaga lainnya.

2). Pasar modal ditinjau dari proses transaksi

a) Pasar *Spot*, yaitu pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas untuk diserahkan secara langsung (*spontan*). Artinya jika seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

Dalam Islam transaksi ini hukumnya adalah boleh, karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari (مَمَّا لَا يُدَّ مِنْهُ) dan merupakan transaksi internasional. (Fatwa DSN NO: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf))

b) Pasar *Future* atau *Forward*, yaitu pasar keuangan dimana penyerahan sekuritas dilakukan pada waktu yang akan datang sesuai dengan kesepakatan. Proses transaksi tersebut memuat

kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan sehingga perpindahan kekayaan memerlukan jangka waktu tertentu.

Transaksi Forward dalam Islam Hukumnya adalah haram, karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (muwa'adah) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada waktu penyerahan tersebut belum tentu sama dengan nilai yang disepakati, kecuali dilakukan dalam bentuk forward agreement untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (lil hajah). (Fatwa DSN NO: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf))

- c) Pasar *Opsi*, yaitu pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan (menjual atau membeli) terhadap saham atau obligasi, pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

Dalam Islam, pasar opsi yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit valuta asing pada harga dan jangka waktu atau tanggal akhir tertentu. Hukumnya haram, karena

mengandung unsur maisir (spekulasi). (Fatwa DSN NO: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf))

c. Peranan Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2003:11) bahwa, “pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam suatu negara, bahkan dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan indikator keberhasilan perekonomian suatu negara”. Peranan pasar modal adalah:

- a. Sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham dan mengeluarkan obligasi.
- b. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien.
- c. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam.

Sementara itu, Husnan (2001:4-5) mengemukakan bahwa, “keberadaan pasar modal mempunyai beberapa daya tarik dari para investor, antara lain sebagai berikut:

- 1) Pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham).
- 2) Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (atau gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan resiko yang mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

d. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya merupakan semua jenis surat berharga (*securitas*). Adapun pengertian dari beberapa instrumen pasar modal yang umum diperdagangkan, adalah sebagai berikut:

- 1) Saham (*Stock*), merupakan suatu surat penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.
- 2) *Rights*, merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.
- 3) Obligasi (*Bond*), merupakan bukti hutang dari emiten yang dijamin oleh pihak penganggung yang mengandung suatu janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang akan dilakukan pada tanggal jatuh tempo.
- 4) Waran (*Warrant*), merupakan hak yang diberikan kepada pemilik obligasi untuk membeli sejumlah tertentu saham penerbit obligasi dimasa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Pengertian saham secara umum adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas yang

memberikan keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Husnan (2001:285) mendefinisikan saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik saham.

Sugiyarso dan Winarni (2005:32), "saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten".

Menurut Harianto dan Sudomo (1998:66), "Saham adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perusahaan yang memberi hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor".

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Sedangkan keuntungan yang dapat diperoleh dengan memiliki saham yaitu, *dividen* dan *capital gain*.

Sedangkan dalam islam, saham syariah adalah salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Di Indonesia saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT.

Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*, mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004)

b. Jenis-Jenis Saham

Menurut jenisnya saham dibedakan menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferent.

1). Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham biasa berasal dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham. Deviden akan dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba. Besar kecilnya deviden yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung dari Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tendelilin (2001:18) mendefinisikan saham biasa (*common stock*) sebagai, "sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan". Oleh karena itu, sebagai salah satu pemilik perusahaan pemegang saham mempunyai hak-hak. Hak tersebut antara lain:

- a) Pemegang saham biasa mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Luar Biasa (RULBS).
- b) Mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan, memilih manajemen seperti komisaris dan direksi perusahaan.
- c) Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru.
- d) Pemegang saham biasa diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai laba atas dana yang diinvestasikan, hal ini berbentuk deviden.
- e) Pemilik saham biasa mendapatkan hak untuk memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan dinyatakan bangkrut, dimana pembagian kekayaan tersebut akan dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- f) Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil RUPS dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan serta mempunyai akses yang tidak terbatas untuk akses pembukuan keuangan perusahaan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu.

Sedangkan dalam Islam saham jenis ini boleh diperdagangkan karena saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan atas aset tertentu. Saham biasa (*Common Stock*) menurut para ulama boleh dikarenakan saham jenis ini mempunyai prinsip keadilan dan keterbukaan yang merata buat semua pemegang saham. Namun, aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu pedoman jual beli yakni tercapai rukun, syarat, aspek *an-taradhin*, serta terhindar dari unsur-unsur yang merusak atau tidak mengesahkan jual beli saham tersebut. (Huda dan Nasution, 2007: 65)

2). Saham Preferen (*Preffered Stock*)

“Saham preferen (*Preffered Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti obligasi) dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa”, (Tandelilin, 2001:18). Saham preferen adalah jenis saham lain sebagai alternatif dari saham biasa Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang

obligasi dan hutang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya).

Dikatakan preferen, karena saham ini memiliki keistimewaan diantaranya sebagai berikut (Hartono dalam Puspaningsih, 2006: 17):

a). Preferen terhadap deviden

- (1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- (2) Pemegang saham preferen mempunyai hak deviden kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegang sahamnya untuk menerima deviden tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya.

b). Preferen terhadap likuidasi

Pemegang saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya, termasuk semua deviden yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

Dalam pandangan syariah saham preferen cenderung tidak diperbolehkan karena dua alasan yang tidak dapat diterima secara konsep syariah. Dua alasan tersebut ialah :

- a. Adanya keuntungan tetap (predeterminant reneveu), yang dikategorikan oleh sebagian ulama sebagai riba.
- b. Pemilik saham preferen mendapat hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal ini mengandung unsur ketidakadilan. (Huda dan Nasution, 2007: 66)

c. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham

Dalam membeli saham seorang investor perlu memperhatikan keuntungan dan kerugian yang akan didapatnya dalam membeli saham. Keuntungan membeli saham antara lain sebagai:

1) *Deviden*

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

2) *Capital Gain*

Merupakan selisih keuntungan dari harga jual dan harga beli yang lebih tinggi, yang disebut juga selisih kenaikan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs pada waktu membelinya

3) Saham Bonus

Saham bonus yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga perdana terhadap harga nominal.

Sedangkan kerugian dari membeli saham, antara lain sebagai berikut

1) Tidak Mendapat *Deviden*

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasional perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian

perusahaan tidak akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

2) *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham tidak selalu pemodal mendapat capital gain ada kalanya pemodal harus menjual dengan harga jauh lebih rendah dengan harga beli.

3) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham akan menempati posisi terakhir dalam pembagian aset perusahaan dibanding kreditor.

4) Saham di delist dari bursa (*Delisting*)

"*Delisting* adalah tindakan mengeluarkan suatu saham yang telah tercatat di bursa efek karena kurang memenuhi kriteria yang ditentukan oleh manajemen bursa efek atau atas permintaan emiten, sehingga saham tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa efek tersebut", (Sunariyah, 2004:37-38).

Suatu saham di *delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun

dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa.

d. Penilaian Harga Saham

Dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis nilai saham yaitu: nilai buku, nilai pasar, nilai *intrisik* saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung dari pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham tersebut bila berada di pasaran. Sedangkan nilai intrinsik ialah sebenarnya atau seharusnya dari saham tersebut. Dengan memahami ketiga konsep nilai saham maka kita dapat mengetahui saham-saham yang tumbuh dan yang murah.

3. *Stock Split* (Pemecahan Saham)

a. Pengertian *Stock Split* (Pemecahan Saham)

Pemecahan saham merupakan satu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal perlembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split factor* merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dilakukannya *split* dengan jumlah saham yang beredar setelah dilakukannya *split*.

Jogiyanto (2003:415), "*Stock split* berarti memecah selembor saham menjadi n lembar saham, dimana harga perlembar saham baru setelah

di stock split adalah sebesar $1/n$ dari saham sebelumnya". Menurut Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999:55), menyatakan bahwa "*Stock split* adalah, perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah lembar saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*)"

Kesimpulan dari pengertian di atas bahwa, pemecahan saham akan meningkatkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dan secara proporsi akan menurunkan nilai per lembar sahamnya. Pemecahan saham merupakan kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar terlihat lebih menarik di mata investor.

Sedangkan dalam Islam melarang setiap aktivitas perekonomian yang mengandung unsur paksaan, mafsadah (tidak bermanfaat), dan gharar (penipuan). Namun, perdagangan Islam mengizinkan adanya sistem kerja sama (*syirkah*). Terkait dengan penentuan adanya *stock split* yang dilakukan perusahaan itu tidak mengandung unsur paksaan karena keputusan tersebut telah disepakati sebelumnya dalam rapat umum pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan dan juga *stock split* ini dilakukan pada semua saham yang beredar sehingga prinsip keadilan dan merata juga ada karena semua pemegang mendapat *split faktor* yang sama. Serta, dengan adanya *stock split* harga

menjadi turun dan diharapkan akan semakin terjangkau oleh investor lainnya. Hal ini sesuai dengan Al-Quran surat Surat Al Hasyr ayat 7, yang berbunyi:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ

وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَأَبْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ

وَمَا آتَاكُمْ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ

شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya : Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya. (Al Hasyr :7)

b. Jenis-jenis Stock Split

Akmila dan Kusuma (2003:37) dalam Puspitaningsih (2006) ada dua jenis *stock split* (pemecahan saham) yang dapat dilakukan, yaitu:

1). Pemecahan Naik (*split-up* atau *forward split*)

Pemecahan naik (*Split-up*) adalah penurunan nilai nominal per lembar saham sehingga mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya, satu lembar saham dipecah menjadi

dua, hal ini berarti setiap satu lembar saham lama akan ditukar dengan dua lembar saham.

2). Pemecahan Turun (*split-down* atau *reverse split*)

Pemecahan turun (*split-down*) adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya, dua lembar saham dipecah menjadi satu, hal ini berarti untuk setiap dua lembar saham akan ditukarkan dengan satu lembar saham baru.

c. Tujuan *Stock Split*

Manajer-manajer perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda-beda dalam melakukan *stock split* terhadap sahamnya, karena manajer mempunyai alasan ketika benar-benar melakukan *stock split*.

Menurut Halim (2005:97), "Tujuan dilakukan pemecahan saham adalah untuk menjaga harga pasar saham agar tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya lebih memasyarakat dan lebih banyak diperdagangkan".

Stock split bertujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini akan sangat efektif bila dilakukan pada saham-saham yang harganya cukup tinggi (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:131).

Menurut Keown, et. al, (1996) dalam Rohana et al, (2003), ada beberapa alasan manajer perusahaan melakukan *stock split* antara lain sebagai berikut:

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

Keiso dan Weygant (2004:822) juga mengutip dari The DH&S Review tanggal 12 Mei 1986, yang menyatakan bahwa alasan dibalik pemecahan saham antara lain:

- 1) Untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan hingga tingkat di mana lebih banyak individu dapat berinvestasi dalam saham.
- 2) Untuk menyebarkan dasar pemegang saham dengan meningkatkan jumlah saham yang beredar dan membuatnya lebih dapat dipasarkan.
- 3) Untuk menguntungkan pemegang saham yang ada dengan memungkinkan mereka mengambil manfaat dari suatu penyelesaian pasar yang tidak sempurna sesudah pemecahan tersebut.

Kesimpulan dari beberapa alasan dilakukannya pemecahan saham (*stock split*) yang telah dipaparkan di atas mempunyai tujuan, antara lain:

- 1) Meningkatkan jumlah pemegang saham.
- 2) Mengembalikan ukuran perdagangan rata-rata saham pada rentang perdagangan tertentu.
- 3) Menyampaikan informasi mengenai prospek peningkatan return masa depan yang substansial.

d. Manfaat *Stock Split*

Bagi sebagian pihak khususnya para emiten, pemecahan saham diyakini dapat memberikan berbagai manfaat bagi mereka. Menurut pendapat McGough (1993) dalam Ewijaya dan Nur Indriantoro (1991:121), mengemukakan bahwa manfaat pada umumnya yang diperoleh dari *stock split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham menjadi likuid untuk diperdagangkan.

Menurut Indah Kurniawati (2003:266), beberapa pelaku pasar khususnya para emiten mempunyai pendapat bahwa *stock split* memiliki berbagai macam manfaat diantaranya adalah:

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

e. Teori-Teori yang Mendasari Kebijakan *Stock Split*

Marwata (2000) dalam Suntoro dan Subekti (2003) menjelaskan bahwa dua teori mengenai pemecahan saham adalah *signaling theory* dan *trading range theory*.

1). *Signalling Theory*

Signalling theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return yang substansial. Return yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang (Baker dan Powell, 1993 dalam Subekti dan Suntoro, 2003). Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham yang tidak memiliki nilai ekonomis itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Baker dan Powell (1993) dalam Suntoro dan Subekti (2003:121) menjelaskan *signalling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (*investor*). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki

kondisi bagus. Pemecahan saham memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya (Copeland, 1979 dalam Subekti dan Suntoro, 2003:121). Jika kondisi perusahaan tidak bagus, maka perusahaan tidak akan melakukan pemecahan saham.

Signalling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Hasil penelitian Rohana dkk (2003:121), menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami reaksi pasar yang positif yang bukan disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perusahaan akan membagikan *dividen*, namun lebih disebabkan karena kemungkinan peningkatan laba akuntansi.

2). *Trading Range Theory*

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan sehingga mendorong perusahaan melakukan *stock split*. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi,

sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Ikenberry et al. (1996) dalam Rohana, et al. (2003:604) menyatakan bahwa, “*stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah”. Survey yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) dalam Rozef (1998), “menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi pemecahan saham”. Meski *stock split* diyakini memberikan manfaat baik bagi investor maupun emiten, namun pelaksanaan aktivitas *stock split* masih menimbulkan pendapat yang bertentangan. Copeland (1979) dalam Rohana et al. (2003:604) menemukan bahwa, “likuiditas mengalami penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya”.

4. Abnormal Return

Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return ekspektasi* (return yang diharapkan oleh investor). Dengan

demikian *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi*.

Para investor tentunya mengharapkan return yang akan diterima proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Akan tetapi dalam prakteknya, tidaklah selalu demikian. Fenomena inilah yang dikenal dengan istilah *abnormal return*, yang dihitung dari selisih antara return yang sesungguhnya terjadi (*accrual return*) dengan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

Formula yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:433) adalah sebagai berikut:

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

Notasi:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham (i) pada periode ke- t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham (i) pada periode ke- t

$E(R_{i,t})$ = *return ekspektasi* saham (i) pasar pada periode ke- t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / (P_{i,t-1})$.

Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diestimasi yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003:434) menggunakan:

a. *Mean-adjusted return model*

Disebut juga dengan model disesuaikan rata-rata, model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasinya selama periode estimasi. Persamaan *Mean-adjusted return model* adalah sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return realisasi sekuritas i pada periode estimasi ke-t

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai t2

b. *Market model*

Untuk perhitungan dengan menggunakan market model dilakukan dua tahap yang pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return normal periode jendela.

Persamaan *market model* yaitu:

$$[R_{i,j}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{M,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Notasi:

$E[R_{i,j}]$ = return ekspektasi sekuritas i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas i

$R_{m,j}$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus $R_{m,j} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / (IHSG_{j-1})$, dimana IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke-j

c. *Market-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu

menggunakan periode estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

5. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA), yang juga disebut dengan aktivitas volume perdagangan saham merupakan salah satu instrumen yang dapat untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi-informasi yang masuk pada pasar modal.

Foster (1986) dalam Suntoro dan Subekti (2003) menyatakan "*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar".

Suryawijaya (1998:42), "*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar".

Trading volume activity (Aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

Trading Volume Activity (TVA) dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika TVA cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami peningkatan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika *trading volume activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika TVA cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami penurunan maka pasar berada dalam keadaan *bullish*. Dan ketika volume perdagangan cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, menurut Jones, Charles P. (1986:375) didapat persamaan sebagai berikut:

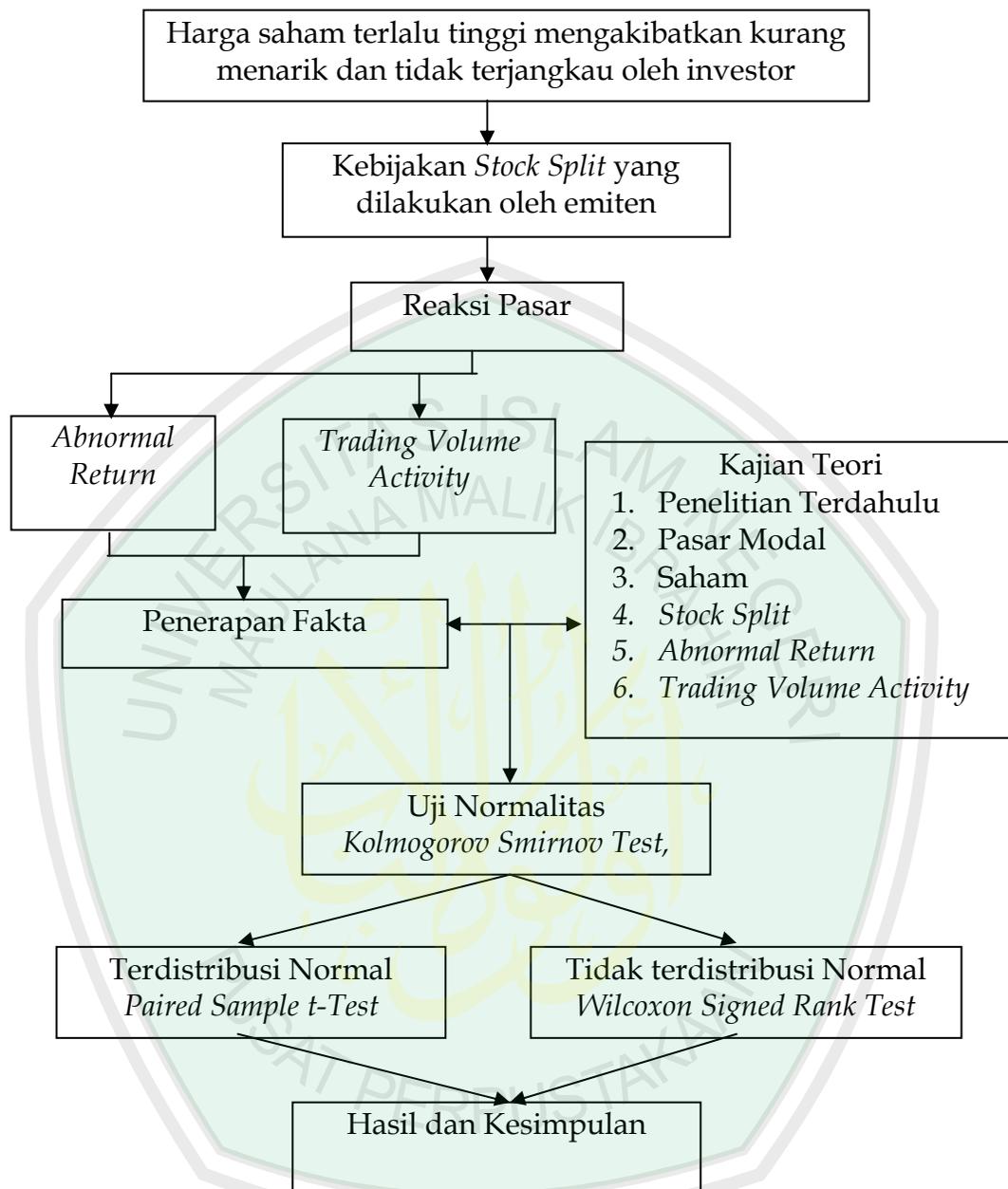
$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Notasi:

TVA = Trading Volume Activity (aktifitas volume perdagangan)

6) Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



7. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

- a. Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan perubahan *Trading Volume Activity*
- b. Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta yang terdapat pada pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang, karena data di sana dirasa cukup untuk bahan dalam penelitian ini.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian event study. Menurut Jogiyanto (2003:318), studi peristiwa (*event study*) “merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman”. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Peristiwa yang diuji adalah peristiwa stock split.

Sedangkan pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif, dimana penelitian mencoba menjelaskan apakah ada hubungan yang signifikan antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* melalui uji statistik.

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan aspek penelitian (Arikunto, 1998:115). Populasi dari penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan kebijakan stock split selama tahun 2005-2007 dari data terakhir diperoleh 28 perusahaan. Dari populasi tersebut. Kemudian dipilih beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. "Sampel adalah bagian atau populasi yang diteliti" (Arikunto, 1998:117). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. "Metode *purposive sampling* adalah pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu, yang pada umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian" (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Kriteria untuk menentukan sampel adalah :

1. Tidak mengalami pembatalan perdagangan saham (*suspending*) selama tahun 2005-2007.
2. Memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian secara lengkap.
3. Tidak melakukan corporate action lain selama periode pengamatan (*event window*), seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, saham bonus, merger dan lain-lain.

4. Hanya melakukan kebijakan *stock split* sebanyak satu kali dalam tahun yang bersangkutan.
5. Hanya melakukan kebijakan *stock split* berupa kebijakan pemecahan naik (*split-up*) atas saham beredarnya. Yang dimaksud dengan pemecahan naik (*split-up*) adalah pemecahan saham dengan rasio penurunan nilai nominal per lembar saham, sehingga yang akan mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar.

Dari 28 perusahaan yang melakukan *stock split* periode 1 Januari 2005-31 Desember 2007 ada 7 kegiatan *stock split* yang tidak layak menjadi sampel penelitian ini, yakni PT. Buana Finance Tbk. (BBLD) karena pada periode pengamatan juga melakukan *warrant*, PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. (HITS) yang dalam tahun pengamatan telah melakukan *stock split* dua kali yakni 15 Des 2005 dan 11 Sep 2007 dan PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) yang melakukan *stock split* dua kali dalam tahun pengamatan yakni 28 Juli 2006 dan tanggal 26 Desember 2007, serta melakukan *warrant* pada 28 Juli 2006. Sedangkan PT. Tigaraksa Satria Tbk. (TGKA) yang melakukan *stock split* pada 30 Agu 2005 dan PT. Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS) *stock split* pada 12 Des 2007 tidak diambil sebagai sampel karena data yang dibutuhkan untuk penelitian tidak ditemukan dan tidak lengkap. Sehingga dari hasil akhir yang memenuhi kualifikasi sebagai sampel penelitian ini adalah sebanyak 21 emiten.

Tabel 3.1
Daftar Emiten Yang Memenuhi Kriteria Sebagai Sampel Periode 2005-2007

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pemecahan	Split Faktor	Harga	
					Sebelum	Sesudah
1	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk.	20 Jun 2005	1 : 5	Rp. 1000,-	Rp. 200,-
2	CTRS	PT. Ciputra Surya Tbk.	25 Jul 2005	1 : 2	Rp. 500,-	Rp. 250,-
3	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	01 Sep 2005	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
4	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk.	20 Sep 2005	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
5	TMAS	PT. Pelayaran tempuran Emas Tbk.	17 Mar 2006	1 : 2	Rp. 250,-	Rp. 125,-
6	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	08 Jun 2006	1 : 2	Rp. 500,-	Rp. 250,-
7	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	10 Jul 2006	1 : 2	Rp. 500,-	Rp. 250,-
8	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.	14 Agu 2006	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
9	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	14 Sep 2006	1 :10	Rp. 500,-	Rp. 100,-
10	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.	19 Okt 2006	1 : 2	Rp. 100,-	Rp. 50,-
11	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.	24 Nov 2006	1 : 2	Rp. 500,-	Rp. 250,-

12	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	26 Des 2006	1 : 5	Rp. 1000,-	Rp. 200,-
13	BMTR	PT. Bimantara Citra Tbk.	24 Apr 2007	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
14	DAVO	PT. Davomas Abadi Tbk.	28 Mei 2007	1 : 2	Rp. 100,-	Rp. 50,-
15	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.	12 Jul 2007	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
16	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.	27 Jul 2007	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
17	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk.	07 Agu 2007	1:10	Rp. 1000,-	Rp. 100,-
18	SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	22 Agu 2007	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
19	HADE	PT. Hortus Danavest Tbk.	10 Sep 2007	1 : 2	Rp. 200,-	Rp. 100,-
20	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk.	19 Sep 2007	1 : 5	Rp. 500,-	Rp. 100,-
21	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	01 Nov 2007	1 : 2	Rp. 100,-	Rp. 50,-

Sumber : Data sekunder dari www.ksei.co.id data sudah diolah

D. Data dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari data sekunder (*secondary data*), yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak

langsung (melalui media perantara) atau merupakan data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Indriantoro Dan Supomo, 2002:147). Data sekunder dapat diperoleh dari perusahaan yang diteliti atau data yang dipublikasikan untuk umum dalam hal ini terbitan yang dikeluarkan oleh media massa atau perusahaan penerbit. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari data base BEJ (www.jsx.co.id). Data penelitian terdiri dari:

1. Data mengenai tanggal pengumuman *stock split*.
2. Data harian harga saham selama periode pengamatan.
3. Data harian volume perdagangan saham selama periode pengamatan.
4. Data mengenai jumlah saham beredar perusahaan sampel pada saat periode t.
5. Data harian Index Harga Saham Gabungan (IHSG)
6. Data *Abnormal return koreksi*

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standart untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yang mana data dokumentasi memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indrianto dan supomo 2002: 40). Pengumpulan data unrtuk penelitian ini difokuskan

pada volume dan harga saham yang beredar untuk masing-masing saham yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 11 hari. Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*) yang dalam penelitian ini diambil 5 hari sebelum tanggal pengumuman stock split (*pre event window*), 1 hari saat pengumuman *stock split* (*event date*), dan 5 hari setelah tanggal pengumuman *stock split* (*post event period*). Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, saham bonus, merger dan lain-lain,

F. Definisi Operasional Variabel

1. *Event study*

“Merupakan studi peristiwa yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa” (Jogiyanto, 2003:418).

2. *Stock split*

“Merupakan pemecahan sejumlah lembar saham menjadi jumlah lembar saham yang lebih banyak dengan menggunakan nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional” (Abdul Halim, 2005:97).

3. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi (return normal)*.

4. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading volume activity digunakan untuk melihat perubahan atas likuiditas saham. Untuk menghitung TVA saham diperlukan data mengenai volume perdagangan dan jumlah saham beredar pada saat t.

G. Model Analisis Data

Model yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Kolmogorov-Smirnov Test*, uji *One Sample t-Test* dan *Paired Sample t-Test* dinamakan untuk perhitungannya dapat dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*. Penerapan model ini ialah:

1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas ini diharapkan akan dapat menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan $\alpha = 0,05$. Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya $> 0,05$ (Singgih Santoso, 2004:212).

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Hipotesis I

Pengujian terhadap Hipotesis I menggunakan uji *One Sample t-Test*, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi, apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

1). Menentukan *level of significance* (α) = 5%.

2). Menentukan Hipotesis

Untuk *abnormal return*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Untuk *Trading Volume Activity*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

3). Hipotesis dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung yang signifikan dari abnormal return selama periode pengamatan.

Hipotesis dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung yang signifikan dari TVA selama periode pengamatan.

b). Uji Hipotesis II

Dari hasil uji kenormalan data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut:

1). Jika data berdistribusi normal, maka pengujian ini menggunakan

Paired Sample t-Test yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan. Dimana dua populasi berpasangan ini dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap obyek yang sama diamati sebelum *treatmen* dan sesudah *treatmen*.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

a. Menentukan Hipotesis

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*

Ha : Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*

b. Menentukan *level of significance* (α), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar n-1.

c. Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- Apabila nilai probabilitas (p) $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Apabila nilai probabilitas (p) $> 0,05$ maka H_0 diterima.

2). Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah Uji Peringkat *Wilcoxon* (*Wilcoxon Signed Rank Test*) yang merupakan uji statistik non parametrik (Santoso, 2004:148). Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

a. Menentukan *level of significance* (α), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar n-1.

b. Membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- Apabila nilai probabilitas (p) $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Apabila nilai probabilitas (p) $> 0,05$ maka H_0 diterima.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. ANALISIS DATA

1. Gambaran Umum Pasar Modal Dan Bursa Efek Jakarta

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai beroperasi pada tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan *go public-nya* PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Pada saat itu yang bertindak selaku pengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Hal tersebut berlangsung hingga tahun 1990 dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No. 53/1990 dan Surat Menteri Keuangan Republik Indonesia, yang pada intinya mengubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan perubahan status ini, pada dasarnya BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan bursa termasuk BEJ, namun pengelolaannya diserahkan kepada pihak swasta mulai tanggal 16 April 1992, sedangkan swastanisasi perseroan oleh menteri keuangan dilakukan pada tanggal 13 Juli 1992.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial

Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 - 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

- 1925 - 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- 1942 - 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- 1956 - 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

- 1977 - 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- 1988 - 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

- 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang -Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
- 2004 : Diluncurkannya produk Kontrak Opsi Saham.
- 3 Desember 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)

b. Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Sejak 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta telah menerapkan sistem perdagangan secara otomatis yang disebut dengan *JATS (Jakarta Automatic Trading System)*. Seluruh order/pesanan jual -beli saham dilakukan dengan menggunakan sistem komputer yang terintegrasi

dengan sistem perdagangan efek para anggota bursa. Dengan diterapkannya sistem perdagangan secara otomatis (JATS), diharapkan proses pelaksanaan transaksi perdagangan akan semakin tertib, wajar, likuid serta transparan. Dengan demikian, maka pelaksanaan perdagangan efek di BEJ tidak lagi dilakukan secara langsung di lantai perdagangan bursa.

Pada tanggal 30 November 2007 Bursa Efek Jakarta melakukan penggabungan dengan Bursa Efek Surabaya dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia sehingga dua bursa Indonesia itu akhirnya menjadi satu dan diharapkan akan lebih baik dalam prospek maupun kinerjanya yang baik pula. Bursa Efek Indonesia (BEI) resmi beroperasi mulai tanggal 3 Desember 2007 ini ditandai dengan bergabungnya 26 saham dari BES. Perusahaan atau *emiten* yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia sampai 30 Desember 2007 sebanyak 378 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI digolongkan menjadi beberapa golongan yaitu; *Agriculture, Forestry And Fishing, Animal Feed And Husbandary, Manufacturing, Transportation Service, Communication, Whole Sale And Retail Trade, Bank Credit Agencies Other Than Bank, Securities, Real Estate And Property, Hotel And Travel Service.*

2. Analisis Event Study

a. *Abnormal Return* dan AAR

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal jadi return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan pengujian rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari periode.

Dalam penelitian ini, selama 5 hari pengamatan sebelum adanya peristiwa *stock split* semua menunjukkan angka negatif namun yang tertinggi ialah pada t-1 dan terendah t-3. sedangkan untuk setelah *event* juga menunjukkan nilai negatif semua, yang terendah pada t1 dan tertinggi t4 seperti yang terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.1
Average Abnormal Return

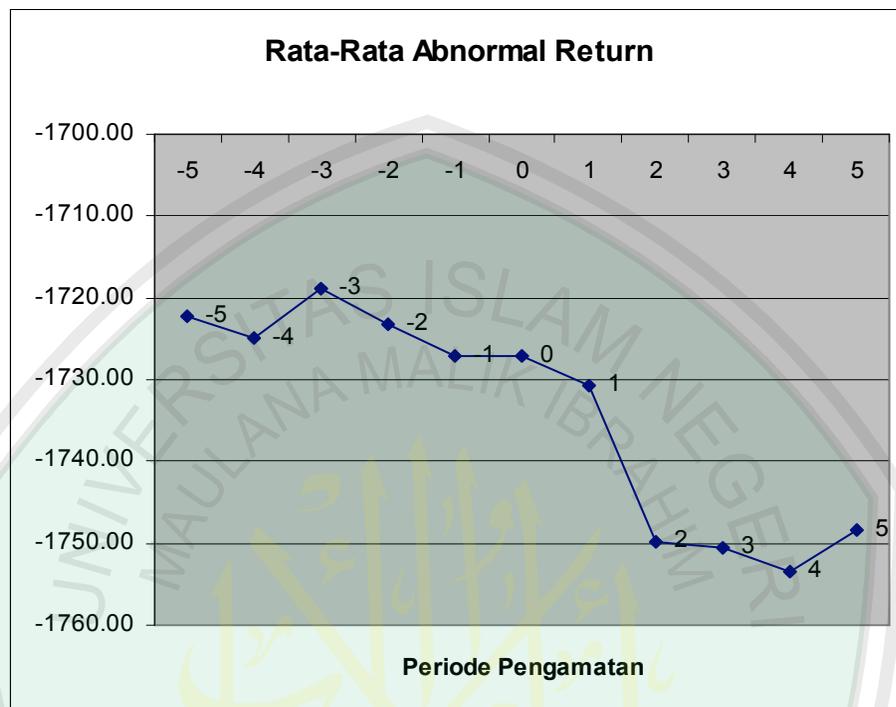
Sebelum Event		Sesudah Event	
T	Nilai	T	Nilai
-5	-1722.14	1	-1730.66
-4	-1724.91	2	-1749.83
-3	-1718.82	3	-1750.46
-2	-1723.30	4	-1753.55
-1	-1727.19	5	-1748.47

Sumber : Data diolah 2007

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa abnormal return selama periode pengamatan menunjukkan negatif semua sedangkan yang

terendah ialah pada 3 hari sebelum peristiwa dengan nilai -1718.82 dan yang tertinggi ialah hari ke 4 setelah peristiwa dengan nilai -1753.55.

Gambar 4.1
Average Abnormal Return



Sumber : Data diolah 2007

Dari grafik tersebut terlihat bahwa *abnormal return* semua mempunyai nilai negatif dan terus mengalami penurunan sejak t-5 namun, sedikit naik pada t-3, setelah itu kembali menurun dan yang tertajam pada t 2 kemudian fluktuatif dan kembali naik setelah t4 yang merupakan titik terendah *abnormal return* selama pengamatan.

b. Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA), merupakan salah satu instrumen yang dapat untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi-informasi dalam penelitian ini ialah *stock split* yang masuk pada pasar modal dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. *Trading Volume Activity* (TVA) dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar.

Selama 5 hari pengamatan sebelum adanya peristiwa *stock split* semua menunjukkan angka positif namun yang tertinggi ialah pada t-3 dan terendah t-1. sedangkan untuk setelah *event* juga menunjukkan nilai positif semua, yang terendah pada t4 dan tertinggi t1 seperti yang terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.2
Rata-rata *Trading Volume Activity*

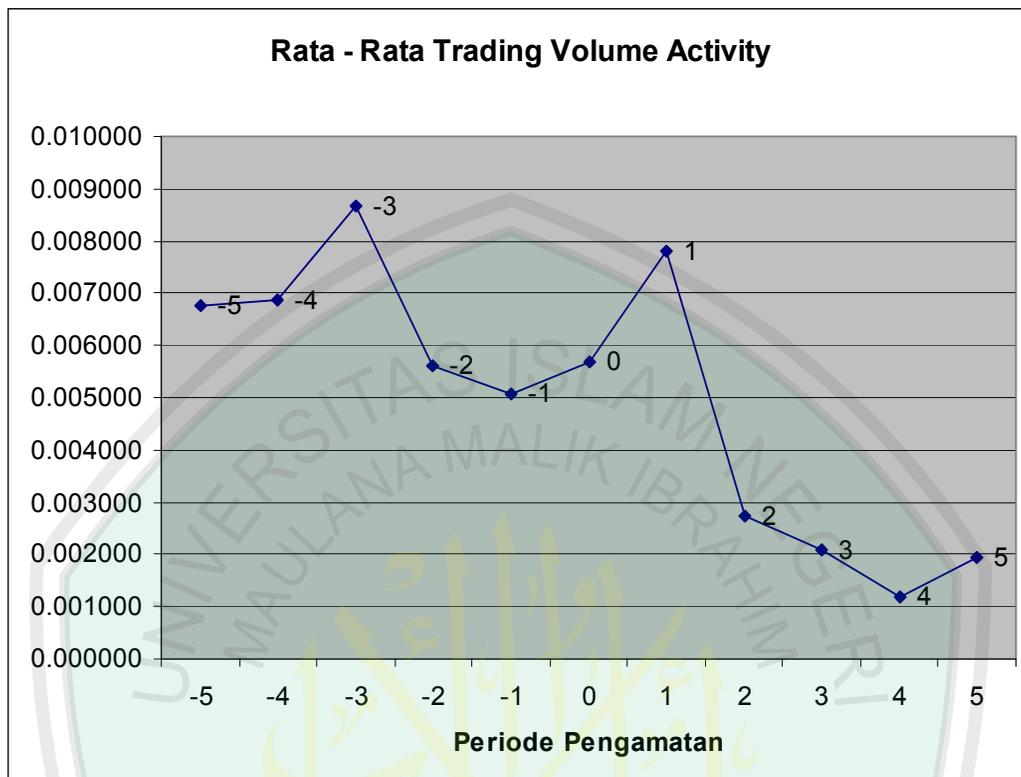
Sebelum Event		Sesudah Event	
T	Nilai	T	Nilai
-5	0.006761	1	0.007820
-4	0.006877	2	0.002726
-3	0.008667	3	0.002087
-2	0.005602	4	0.001176
-1	0.005076	5	0.001941

Sumber : Data diolah 2007

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa TVA selama periode pengamatan menunjukkan positif semua sedangkan yang terendah ialah pada t 4 setelah peristiwa dengan nilai 0.001176 dan yang

tertinggi ialah hari ke 3 sebelum peristiwa dengan nilai TVA - 0.008667.

Gambar 4.2
Rata-Rata *Trading Volume Activity*



Sumber : Data diolah 2007

Dari grafik TVA terlihat bahwa pergerakan sangat fluktuatif, pada t-3 banyak yang melakukan perdagangan karena ini paling tinggi di periode pengamatan kemudian turun terus hingga t1 yang mencapai nilai 0.007820 lalu turun dan mengalami kenaikan lagi di akhir periode pengamatan setelah terendah selama periode pengamatan yakni pada hari t4.

3. Hasil Analisis

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data terlebih dahulu dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis penelitian. Pengujian normalitas ini dilakukan untuk mengetahui alat uji statistik apa yang tepat digunakan untuk data, apakah menggunakan alat uji statistik parametrik ataukah non parametrik. Pengujian dilakukan dengan terlebih dahulu mentransformasikan data ke dalam bentuk logaritmik, dengan tujuan untuk mengurangi efek *skewness* (kecuraman) data. Hasil pengujian dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Asymptotic Sificance</i>	
	Sebelum	Sesudah
Abnormal Return	1000	0.460
TVA	0.969	0.525

Sumber : Data diolah 2007

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.3 di atas, diperoleh nilai *asymptotic significance* $>0,05$ pada semua variabel penelitian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi normal sehingga pengujian selanjutnya dengan menggunakan uji statistik parametrik dapat dilanjutkan.

b. Pengujian Hipotesis

1). Uji Hipotesis I

Pengujian terhadap Hipotesis I menggunakan uji *One Sample t-Test*, yang digunakan untuk melihat apakah terjadi reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* perubahan *trading volume activity* saham yang signifikan saat periode pengamatan, maka digunakan uji *one sample t-test* dengan menggunakan *level of significance* sebesar 0.05.

a). *abnormal return*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Pengujian terhadap Hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui, apakah terdapat reaksi pasar modal yang signifikan pada peristiwa *stock split* terhadap *abnormal return* saham.

Hipotesis ini dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t -hitung $>$ t -tabel sehingga Ho ditolak dan Ha diterima.

Hasil pengujian Hipotesis menggunakan Uji *One Sample t-Test* dengan tingkat signifikansi 0.05 disajikan pada tabel 4.4

Tabel 4.4
 Hasil Uji One Sample T Test Abnormal Return

Periode	AAR	t-hitung	t-tabel	Probabilitas	Keterangan
-5	-1722.14	-15.997	2.228	0.000	Signifikan
-4	-1724.91	-15.836	2.228	0.000	Signifikan
-3	-1718.82	-15.702	2.228	0.000	Signifikan
-2	-1723.30	-15.776	2.228	0.000	Signifikan
-1	-1727.19	-15.941	2.228	0.000	Signifikan
1	-1730.15	-15.888	2.228	0.000	Signifikan
2	-1749.83	-15.819	2.228	0.000	Signifikan
3	-1750.46	-16.000	2.228	0.000	Signifikan
4	-1753.55	-15.848	2.228	0.000	Signifikan
5	-1748.47	-16.036	2.228	0.000	Signifikan

Sumber : Data diolah 2007

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 di atas, diperoleh nilai AAR negatif semua selama periode pengamatan. Pengujian selama periode pengamatan menghasilkan nilai t-hitung yang signifikan pada semua hari pengamatan, yaitu sejak t-5 sampai t5, dengan hasil ini maka Hipotesis I penelitian dapat dibuktikan. Jadi terdapat reaksi pasar yang signifikan peristiwa *stock split* terhadap *abnormal return* saham.

b). *Trading Volume Activity*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *stock split* yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Pengujian terhadap Hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan peristiwa *stock split* terhadap besarnya TVA. Hipotesis ini dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung > t-tabel sehingga H_0 ditolak. Hasil pengujian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil uji one sample t test Trading Volume Activity

Periode	t-hitung	t-tabel	Probabilitas	Keterangan
-5	2.781	2.228	0.012	Signifikan
-4	2.562	2.228	0.019	Signifikan
-3	2.310	2.228	0.032	Signifikan
-2	2.522	2.228	0.020	Signifikan
-1	2.878	2.228	0.009	Signifikan
1	1.979	2.228	0.062	Tidak Signifikan
2	2.584	2.228	0.018	Signifikan
3	2.658	2.228	0.015	Signifikan
4	2.949	2.228	0.008	Signifikan
5	3.406	2.228	0.003	Signifikan

Sumber : Data diolah 2007

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5 di atas, diperoleh bahwa terjadi signifikan 9 hari dari periode pengamatan sedangkan satu hari pada t+1 menunjukkan tidak signifikan. Dengan hasil ini maka Hipotesis I penelitian juga dapat dibuktikan, jadi terdapat reaksi pasar yang signifikan peristiwa *stock split* terhadap TVA saham.

2). Uji Hipotesis II

Karena data terdistribusi normal sesuai dengan hasil uji normalitas data seperti pada tabel 4.3, maka pengujian hipotesis II menggunakan *Paired Sample t-Test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan.

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*

Ha : Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*

Level of significance sebesar 5% dengan df 4 dan t-tabel 2.776. dan Ha diterima apabila nilai probabilitas (p) < 0,05. Hasil dari pengujian yang dilakukan dengan menggunakan statistik parameterik dengan bantuan SPSS *for Windows versi 11* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.6
Hasil uji *Paired Sample T-Test Abnormal Return* dan TVA

Variabel	t- hitung	t-Tabel	Sig 2 tailed	Keterangan
----------	-----------	---------	--------------	------------

Abnormal Return	5.632	2.776	0.005	Signifikan
TVA	2.739	2.776	0.052	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah 2007

a) Abnormal Return

Pengujian terhadap Hipotesis II bertujuan mengetahui adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa stock split. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5 di atas, pengujian terhadap variabel abnormal return menghasilkan nilai t-hitung sebesar 5.632 dengan p-value sebesar 0,005. Karena nilai $p\text{-value} < 0,05$. Sedangkan rata - rata abnormal return sebelum adanya stock split adalah -1723.2720 dan rata - rata setelah peristiwa adalah -1746.5940, rata - rata sebelum peristiwa didapat dari penjumlahan nilai abnormal hari pengamatan dan dibagi 5. Maka Hipotesis II penelitian dapat dibuktikan. Jadi dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan abnormal return perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa stock split.

b. Trading Volume Activity

Pengujian terhadap Hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) atau volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5

di atas, pengujian terhadap variabel TVA menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2.739 dengan *p-value* sebesar 0,052. Karena nilai *p-value* > 0,05 sedangkan rata - rata TVA sebelum adanya stock split adalah 0.0066 dan rata - rata setelah peristiwa adalah 0.0032, rata - rata sebelum peristiwa didapat dari penjumlahan nilai abnormal hari pengamatan dan dibagi 5. maka Hipotesis II penelitian ini tidak dapat dibuktikan. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan TVA perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Secara umum, hasil penelitian ini mampu membuktikan bahwa peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan, oleh investor dianggap memiliki kandungan informasi yang cukup relevan. Hal ini didasarkan pada temuan dihasilkannya nilai t-hitung *abnormal return* dan TVA yang signifikan.

Hasil pengujian terhadap *abnormal return* sepuluh hari pada periode pengamatan, menghasilkan signifikan. Grafik ini menunjukkan bahwa investor pada periode menjelang *stock split* cenderung melakukan strategi *wait and see* akibat pasar modal Indonesia yang masih belum efisien. Strategi ini dilakukan karena masih terdapat informasi yang tidak jelas mengenai prospek perusahaan di masa depan sesudah *stock split*.

AAR kembali mengalami perbaikan tiga hari menjelang *stock split*, yang kemudian kembali menurun sampai empat hari sesudah *stock split*. Pergerakan ini menunjukkan bahwa investor masih melakukan strategi *wait and see* sampai pergerakan benar-benar dianggap normal, ini bisa ditunjukkan pada hari ke 5 setelah *stock split* abnormal mulai bergerak.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Indah Kurniawati (2003) dan Suntoro dan Subekti (2003) yang juga menemukan fakta bahwa pengumuman *stock split* direspons secara positif oleh investor. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang baik. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan.

Sedangkan hasil pengujian terhadap volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) juga mampu membuktikan bahwa peristiwa *stock split* memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan adanya perubahan volume perdagangan saham. Hal ini sesuai dengan salah satu tujuan utama dilakukannya *stock split*, yaitu dapat mengurangi nilai pasar saham yang terlalu tinggi sehingga mampu menarik minat lebih banyak investor, terutama investor dengan daya beli yang relatif kecil. Adanya pemain baru terhadap saham perusahaan ini akan menyebabkan

peningkatan jumlah pemegang saham sehingga pasar menjadi lebih likuid (Kieso dan Weygandt, 1993 dalam Kurniawati, 2003). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Indah Kurniawati (2003) yang menemukan fakta bahwa terdapat perubahan tingkat likuiditas saham yang disebabkan kegiatan *stock split* oleh perusahaan.

Tapi, dalam merespons *stock split* pasar cenderung berhati-hati dan bahkan beberapa saham yang melakukan *stock split* malah tidak melakukan perdagangan dan menunggu sampai proses pencatatan saham dengan nilai baru dilakukan.

Berdasarkan pengamatan ditemui bahwa sejak t-5 sebelum peristiwa TVA mengalami kenaikan, namun setelah t-3 TVA mengalami penurunan dan setelah sehari setelah *stock split* TVA naik kemudian turun lagi dan kembali normal pada t+4. Hasil ini sesuai dengan pengujian terhadap nilai CAR di mana pada periode ini investor cenderung melakukan strategi *wait and see* yang diakibatkan adanya ketidakpastian informasi pada pasar.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis II, penelitian ini menemukan fakta adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suntoro dan Subekti (2003) yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. *Return* merupakan ukuran yang dijadikan dasar untuk

mengetahui besarnya tingkat pengembalian atas suatu nilai investasi pada suatu saham. Besarnya tingkat return juga menunjukkan besarnya tingkat kemakmuran investor dari investasinya. Adanya perbedaan terhadap *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, menunjukkan bahwa penelitian ini menemukan adanya perbedaan tingkat kemakmuran investor pada periode tersebut. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang baik. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan.

Namun, hasil pengujian terhadap TVA tidak mampu membuktikan adanya perbedaan yang signifikan TVA perusahaan sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) yang menunjukkan pasar bereaksi dengan adanya *stock split* namun volume perdagangannya tidak signifikan dan mengindikasikan bahwa *investor round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah dikarenakan adanya peristiwa *stock split* yang telah memecah saham menjadi n lembar saham yang kebanyakan tidak melakukan perdagangan hingga selesainya pencatatan saham dengan nilai baru.

Untuk mempermudah melihat persamaan atau perbedaan hasil penelitian maka bisa dilihat seperti tabel yang tercantum di bawah ini.

Tabel 4.7
Perbedaan Hasil - Hasil Penelitian

NO	PENELITI	JUDUL	HASIL
1	Wang Sutrisno, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati (2000)	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap Likuiditas dan <i>Return Saham</i> di Bursa Efek Jakarta	Aktivitas <i>stock split</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase spread, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varian saham dan abnormal return baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio
2	Denny Suntoro dan Imam Subekti (2003)	Kandungan Informasi Atas Peristiwa <i>Stock Split</i>	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan peristiwa <i>stock split</i> terhadap return saham dan juga berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham.
3	Indah Kurniawati (2003)	Analisis Kandungan informasi <i>Stock Split</i> dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada <i>Non-synchronous</i>	Pengumuman <i>stock split</i> memiliki kandungan informasi sehingga direspons oleh pelaku pasar. Sehingga pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan yang bagus di masa akan depan yang disinyalkan melalui <i>stock split</i> sedangkan volume perdagangan tidak signifikan, ini dikarenakan investor <i>round lot</i> lebih banyak dan investor kecil

		<i>Trading</i>	bertambah dikarenakan adanya peristiwa <i>stock split</i> .
4	Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi(2005)	Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman <i>Stock Split</i> yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh	Pengumuman <i>stock split</i> yang dilakukan perusahaan memiliki kandungan informasi sehingga direspons oleh para pelaku pasar. Selain itu, terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman <i>stock split</i> . Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman <i>stock split</i> antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan tidak bertumbuh, di mana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh dan juga memberikan bukti bahwa efek <i>intra</i> industri pada pengumuman <i>stock split</i> hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedang pengumuman <i>stock split</i> yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh adalah competitive effect.
5	Farid Muchtar (peneliti sekarang)	Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa <i>Stock Split</i> Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal Return</i> Dan	Hasil penelitian mampu membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan atas peristiwa <i>stock split</i> terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>tarding volume activity</i> ini diuji dengan <i>One Sample t Test</i> . Sedangkan, berdasarkan hasil pengujian dengan <i>Paired Sample t-Test</i> yang bertujuan mengetahui adanya

		<i>Trading Volume Activity (Event Study</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Stock Split</i> Di BEJ Periode 2005-2007)	perbedaan abnormal return dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> hasilnya membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan <i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> . Namun, tidak dapat membuktikan adanya perbedaan yang signifikan TVA perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa
--	--	---	---

Secara umum, hasil penelitian yang dilakukan peneliti mampu membuktikan bahwa peristiwa *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan, oleh investor dianggap memiliki kandungan informasi yang cukup relevan. Hal ini didasarkan pada temuan dihasilkannya nilai t-hitung *abnormal return* dan TVA yang signifikan. Ini semakin menambah perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terhadap peristiwa *stock split* karena penelitian tentang *stock split* secara umum menghasilkan dua pendapat yang berbeda. Dari beberapa hasil penelitian *stock split* memiliki pengaruh yang cukup signifikan baik terhadap harga dan *Trading Volume Activity*, akan tetapi beberapa penelitian juga menunjukkan hasil bahwa pengumuman *stock split* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel yang diteliti.

Dan berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa Keputusan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan perubahan

terhadap preferensi investor dalam berinvestasi, yang berarti peristiwa *stock split* dianggap informatif oleh investor. Perubahan preferensi ini menjadi penyebab utama dijumpainya nilai yang signifikan pada pengujian terhadap *abnormal return* dan TVA, sehingga salah satu tujuan dari perusahaan di Indonesia dalam melakukan *stock split* yaitu untuk menurunkan harga saham yang dirasa terlalu tinggi oleh investor agar lebih bisa terjangkau oleh investor kecil bisa tercapai.

Sehingga, pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dalam menentukan kebijakan untuk melakukan *stock split* manajemen harus mengkaji dan menjelaskan dengan detail prospek dan kondisi perusahaan kedepannya agar masyarakat luas mengetahui dengan benar kondisi perusahaan adalah sesuai dengan yang digambarkan dengan adanya *stock split* itu, sesuai dengan *signalling theory*.

Adanya peristiwa-peristiwa yang menurut investor mempunyai pengaruh pada pasar seperti *stock split*, saham bonus, *right issue* dan pembagian deviden cenderung akan mengakibatkan *short selling* dan memang salah satu yang mendorong perubahan harga saham dan volume perdagangan menjadi tidak wajar dan mengakibatkan adanya *abnormal return* dan TVA yang berubah selama periode pengamatan. Sehingga ini bisa menjadikan tindakan-tindakan yang melanggar prinsip syariah yakni akan menjadikan terjadinya gharar atau penipuan.

Namun, pelaku perdagangan yang ada dalam pasar modal tidak hanya mempunyai karakter yang sama sehingga dalam menanggapi informasi yang masuk dalam pasar akan direspons berbeda-beda. Seorang investor (*the riel investor*) pasti akan sangat teliti sebelum menginvestasikan dananya untuk membeli saham maupun melakukan transaksi lain. Berbagai bahan pertimbangan dapat digunakan sebelum investasi, salah satunya yakni dengan menganalisis laporan keuangan sebuah emiten dan prospek ke depannya.

Sedangkan Seorang spekulan biasanya lebih rajin dalam mengikuti setiap berita, informasi dan rumor yang terjadi pada setiap emiten. Spekulan juga rajin dalam mengikuti naik turunnya harga saham setiap saat melalui analisis banyaknya pembeli dan penjual. Para spekulan cenderung lebih aktif memantau setiap perubahan harga saham dari point ke point karena para spekulan pada umumnya tidak memiliki tujuan untuk menginvestasikan dananya terlalu lama dalam saham yang dibelinya tetapi hanya ingin mendapatkan selisih antara nilai beli dan nilai jual sahamnya.

Untuk itu, guna mengurangi kecurangan yang dilakukan oleh para spekulan dengan melakukan *shot seling* dan mencegah praktek-praktek lain yang merugikan seperti *gharar*, *riba*, dan *maysir* maka hendaknya ditetapkan *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Sehingga para spekulan tidak bisa menjual saham setiap saat, melainkan

harus menunggu waktu minimalnya tercapai dan ini bisa meminimalisir dari mencari untung dari pergerakan saham semata.

Mekanisme pasar masih harus disempurnakan untuk menghindari inefisiensi pasar yang disebabkan informasi-informasi yang masuk bursa dan mencegah spekulasi-spekulasi. Ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Al-Hujaraat ayat 6.

يَأَيُّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنِ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهْلَةٍ

فَتُصِيبُوهَا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ

“Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu”. (Q.S. Al-Hujuraat : 6)

Serta hendaknya investor tidak cepat berspekulasi setelah adanya informasi yang diterima melainkan kita harus hati-hati dalam menerima informasi atau berita tersebut. Seperti sabda Nabi Muhammad SAW

“Segala Sesuatu yang halal dan haram telah jelas, tetapi diantara keduanya terdapat hal-hal yang samar dan tidak diketahui oleh kebanyakan orang. Barang siapa berhati-hati terhadap hal-hal yang meragukan, berarti telah menjaga agama dan kehormatan darinya...”(HR. Bukhori Muslim)

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan pengujian terhadap variabel-variabel dan juga dengan melakukan pengujian hipotesis, serta berbagai pembahasan yang telah dipaparkan dapat diambil kesimpulan :

1. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis I yakni menggunakan uji *One Sample t-Test*, untuk melihat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan saat periode pengamatan. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai t-hitung *abnormal return* signifikan pada semua hari pengamatan. Sedangkan *Trading Volume Activity* diperoleh hasil bahwa terjadi signifikan 9 hari dari periode pengamatan sedangkan satu hari pada t+1 menunjukkan tidak signifikan. Jadi dari pengujian hipotesis ini, penelitian mampu membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan atas peristiwa *stock split* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.
2. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis II yakni menggunakan *Paired Sample t-Test*. *Paired Sample t-Test* digunakan karena data terdistribusi normal. Pengujian ini bertujuan mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

- a. Pengujian terhadap variabel abnormal return menghasilkan nilai t-hitung sebesar 5.632 dengan *p-value* sebesar 0,005. Karena nilai *p-value* < 0,05. Sedangkan rata - rata abnormal return sebelum adanya *stock split* adalah -1723.2720 dan rata - rata setelah peristiwa adalah -1746.5940. Maka penelitian ini dapat membuktikan terdapat perbedaan signifikan abnormal return perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.
- b. Pengujian terhadap *Trading Volume Activity* menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2.739 dengan *p-value* sebesar 0,052. Karena nilai *p-value* > 0,05 sedangkan rata - rata TVA sebelum adanya *stock split* adalah 0.0066 dan rata - rata setelah peristiwa adalah 0.0032. sehingga penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya perbedaan yang signifikan TVA perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti maka peneliti memberikan saran pada berbagai pihak yang terkait dengan penelitian ini, khususnya untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya bisa dikembangkan dengan menggunakan dua periode pengamatan, yaitu periode pendek (11 hari sampai 21 hari) dan periode panjang (41 hari pengamatan).

Penggunaan dua periode pengamatan ini dimaksudkan supaya dapat diketahui kinerja perusahaan dalam jangka panjang setelah melakukan *stock split*. Namun tetap harus memilah perusahaan yang diambil sebagai sampel hanya yang melakukan *stock split* saja dan tidak melakukan *corporate action* lain agar hasil yang didapatkan benar-benar sesuai dan valid.

2. Dalam melakukan penelitian selanjutnya layak dijadikan pertimbangan untuk memasukkan variabel kinerja fundamental selain kinerja teknikal saham. Penggunaan pengukuran kinerja fundamental berguna untuk mengetahui apakah kinerja saham sudah mampu mencerminkan kinerja perusahaan secara umum, setelah maupun sebelum melakukan *stock split*.
3. Untuk para investor, setidaknya dengan adanya suatu informasi atau peristiwa lain, misalnya *stock split*, *warrant*, pengumuman dividen, pembagian saham bonus dan *corporate action* lainnya hendaknya tidak melakukan *short seling* atau tindakan negatif lainnya secara besar-besaran melainkan melakukan aksi secara positif. Karena salah satu baiknya perekonomian suatu negara ditunjukkan oleh aktif tidaknya pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhusin, Syahri, 2003. Aplikasi Statistik Praktis Dengan SPSS.10 For Windows. Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Al-Mushlih, Abdullah dan Shalah ash-Shawi. 2007. *Bursa Saham Dalam Perspektif Islam*. <http://www.alsofwah.or.id/index.php?pilih=indexanalisa> / 20 Juli 2008
- Arikunto, Suharsimi, 1998. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 1, Salemba Empat, Jakarta
- Departemen Agama RI. 2004. Al-Qur'an dan Terjemahnya Al-jumanatul 'ali. CV Penerbit J-ART, Bandung.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, Vol 2, No. 1:53-56.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi. Edisi 2*, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN, Yogyakarta.
- IDX Statistik 2007 Compiled by Reseach and Product Development Division.
- Indah Kurniawati, 2003. Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading., *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3: 264-275.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- _____ 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Kencana Prenada Media Grup, Jakarta.
- Puspitaningsih, Andri, 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Stock Split Yang Ditunjukkan Oleh Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Event Study Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split di BEJ Periode 2000-2004), *Skripsi Universitas Brawijaya Malang*
- Rohanna, Jeannet, Mukhlisin, 2003. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stock Split dan Dampak yang Ditimbulkannya. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, pp. 601-613.
- Santoso, Singgih, 2004. *SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Spica Almilia, Luciana dan Emanuel Kristijadi, 2005. Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Vol. 20 No. 1, Januari 2005 : ISSN 0215 - 2487.
- Sudarsono, Heri, 2005. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*. Edisi Kedua. EKONISIA, Yogyakarta.
- Sugiyarso, G. dan Winarni, F., 2005. *Manajemen Keuangan*. Media Pressindo, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Empat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suntoro, Denny dan Imam Subekti, 2003. Kandungan Informasi atas Peristiwa *Stock Split*, Telaah Ekonomi Manajemen dan Akuntansi. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Vol. IV, No. 2: 119-132.
- Suryawijaya, M.A. dan Setiawan, F.A., 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Politik dalam Negeri (Event study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. Vol VII, No.18: 137-155.
- Sutrisno,Wang., Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati, 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek

Jakarta. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 2, No. 2, September 2000: 1 – 13.

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.

Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia BAPEPAM, 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*. www.bapepam.go.id.

www.bapepam.go.id. /BAPEPAMLK/Kajian Riset Pasar Modal.htm/. 3 Februari 2008

_____ / Annual Report Bapepam 2005.pdf/. 3 Februari 2008

_____ / Annual Report Bapepam 2006.pdf/. 3 Februari 2008

_____ / Annual Report Bapepam 2007.pdf/. 21 Juli 2008

www.jsx.co.id. / History/ 3 Februari 2007

www.ksei.co.id. /List_StockSplit-Reverse Stock_2005/. 3 Februari 2008

_____ /List_StockSplit-Reverse Stock_2006/. 3 Februari 2008

_____ /List_StockSplit-Reverse Stock_2007/. 3 februari 2008

www.mui.or.id. / Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (AL-SHARF)/. 9 Agustus 2008

Lampiran 1
Harga Saham

No	KODE	-5	-4	-3	-2	-1	HO	1	2	3	4	5
1	SMAR	3.800	3.900	3.850	3.850	3.900	880	950	860	930	1.050	1.050
2	CTRS	1.330	1.330	1.300	1.320	1.320	650	680	670	670	650	650
3	HEXA	6.000	6.000	5.400	6.100	6.200	1.210	1.210	1.200	1.200	1.250	1.260
4	PRAS	800	870	840	840	860	175	175	175	175	150	150
5	TMAS	1.590	1.610	1.750	1.810	1.750	940	910	900	890	910	930
6	DPNS	1.000	980	1.050	1.100	980	500	420	415	405	405	425
7	PJAA	1.740	1.800	1.890	2.100	2.050	1.000	990	960	970	930	910
8	JRPT	3.300	3.300	3.300	3.100	2.950	580	580	580	580	580	580
9	TSPC	7.050	7.150	7.500	7.450	7.450	760	720	780	780	750	770
10	EKAD	350	360	370	335	330	170	170	170	170	170	170
11	APOL	1.430	1.480	1.520	1.530	1.520	750	710	740	710	680	690
12	PLIN	5.200	5.200	5.200	5.200	5.200	1.040	1.040	1.100	1.100	1.100	1.110
13	BMTR	5.075	5.250	5.300	5.250	5.200	1.050	1.200	1.130	1.130	1.200	1.200

14	DAVO	590	590	580	580	590	300	290	285	285	285	285
15	ANTM	12.500	13.050	13.800	13.700	13.100	2.700	2.700	2.675	2.600	2.600	2.600
16	AKRA	5.000	5.100	5.250	5.300	5.350	1.000	1.120	1.100	1.100	1.100	1.100
17	SMGR	52.700	52.600	52.000	53.000	52.500	5.250	5.150	5.100	4.900	4.950	4.975
18	SOBI	3.900	3.825	3.575	3.650	3.700	750	710	730	720	720	710
19	HADE	800	800	800	800	840	375	400	400	400	370	370
20	PWON	3.000	3.000	2.800	2.800	2.800	560	520	520	440	455	450
21	CPIN	1.300	1.370	1.360	1.410	1.410	740	700	720	720	760	750

Lampiran 2

Abnormal Return

KODE	-5	-4	-3	-2	-1	HO	1	2	3	4	5
SMAR	-1099,893	-1104,864	-1118,593	-1124,760	-1140,807	-1147,484	-1132,250	-1133,785	-1136,339	-1134,541	-1118,900
CTRS	-1127,432	-1131,020	-1139,683	-1156,495	-1171,240	-1169,264	-1177,324	-1177,125	-1185,610	-1181,330	-1177,220
HEXA	-1060,850	-1047,870	-993,870	-1038,690	-1049,074	-1039,035	-1034,890	-1050,598	-1058,380	-1079,408	-1096,992
PRAS	-1084,740	-1057,543	-1049,945	-1055,730	-1065,566	-1055,386	-1043,060	-1015,760	-1011,850	-1033,723	-1036,630
TMAS	-1237,566	-1247,147	-1241,993	-1244,926	-1244,783	-1274,283	-1306,592	-1329,201	-1323,651	-1306,128	-1309,728
DPNS	-1334,340	-1326,320	-1347,399	-1327,672	-1308,229	-1270,540	-1245,390	-1262,702	-1253,604	-1232,920	-1248,111
PJAA	-1309,087	-1338,055	-1333,550	-1329,739	-1342,354	-1342,270	-1338,920	-1345,990	-1343,700	-1312,891	-1292,281
JRPT	-1389,586	-1404,420	-1393,820	-1410,141	-1391,558	-1405,473	-1414,090	-1432,010	-1437,430	-1432,190	-1428,563
TSPC	-1460,361	-1462,556	-1464,491	-1443,917	-1442,170	-1454,948	-1459,373	-1464,587	-1472,520	-1475,528	-1480,993
EKAD	-1552,467	-1553,821	-1573,122	-1561,195	-1560,205	-1564,725	-1568,820	-1722,590	-1780,970	-1750,770	-1766,240
APOL	-1668,704	-1667,255	-1683,363	-1683,963	-1707,037	-1702,427	-1719,893	-1711,918	-1699,191	-1722,632	-1729,942
PLIN	-1793,690	-1780,970	-1750,770	-1766,240	-1785,700	-1784,000	-1787,610	-1807,502	-1809,430	-1831,340	-1835,081
BMTR	-1969,605	-1967,445	-1948,771	-1932,149	-1981,000	-1983,608	-1976,007	-1995,868	-2011,380	-2018,338	-1993,510
DAVO	-2066,891	-2070,390	-2078,837	-2095,600	-2058,523	-2065,532	-2075,953	-2053,697	-2070,640	-2084,687	-2096,080
ANTM	-2196,436	-2218,746	-2228,382	-2273,247	-2263,124	-2280,924	-2306,870	-2304,839	-2284,788	-2296,240	-2292,550
AKRA	-2340,868	-2350,190	-2382,551	-2382,440	-2394,101	-2316,603	-2292,750	-2315,908	-2327,570	-2273,230	-2284,060
SMGR	-2315,895	-2327,572	-2273,241	-2284,041	-2231,360	-2207,330	-2189,369	-2288,570	-2182,049	-2209,920	-2200,855
SOBI	-2200,879	-2136,229	-1962,865	-1984,569	-2039,946	-2001,687	-2098,103	-2109,632	-2163,874	-2168,270	-2105,704
HADE	-2195,780	-2212,990	-2253,900	-2200,220	-2226,800	-2239,453	-2209,363	-2218,090	-2210,240	-2230,465	-2228,590
PWON	-2218,090	-2210,240	-2230,457	-2228,590	-2219,070	-2283,980	-2318,961	-2298,590	-2334,114	-2346,376	-2329,991
CPIN	-2541,728	-2607,516	-2645,567	-2665,003	-2648,260	-2681,115	-2648,204	-2707,541	-2662,250	-2703,604	-2665,933

Lampiran 3

Rata - rata Abnormal Return

No	KODE	Sebelum	HO	Sesudah
1	SMAR	-1117,783322	-1147,48432	-1131
2	CTRS	-1145,173918	-1169,263896	-1179,721649
3	HEXA	-1038,070776	-1039,034819	-1064,053707
4	PRAS	-1062,70463	-1055,386478	-1028,204573
5	TMAS	-1243,283118	-1274,282803	-1315,059921
6	DPNS	-1328,791981	-1270,539845	-1248,545315
7	PJAA	-1330,557094	-1342,270195	-1326,756482
8	JRPT	-1397,904898	-1405,473434	-1428,856636
9	TSPC	-1454,698879	-1454,948036	-1470,600223
10	EKAD	-1560,161956	-1564,724838	-1717,877979
11	APOL	-1682,064349	-1702,426623	-1716,715085
12	PLIN	-1775,473975	-1783,999951	-1814,192649
13	BMTR	-1959,793992	-1983,608136	-1999,02073
14	DAVO	-2074,048232	-2065,531563	-2076,211412
15	ANTM	-2235,987066	-2280,923776	-2297,05751
16	AKRA	-2370,029995	-2316,603123	-2298,703595
17	SMGR	-2286,421665	-2207,329935	-2214,152585
18	SOBI	-2064,897837	-2001,687312	-2129,116556
19	HADE	-2217,937998	-2239,453473	-2219,349665
20	PWON	-2221,289359	-2283,979932	-2325,606401
21	CPIN	-2621,614894	-2681,11507	-2677,506578

Lampiran 4
Volume Perdagangan

No	KODE	-5	-4	-3	-2	-1	HO	1	2	3	4	5
1	SMAR	0	48.000	0	0	964.000	7.500	124.500	981.500	2.485.000	33.500	10.000
2	CTRS	7.718.000	12.056.000	9.019.000	16.731.500	21.369.000	24.205.000	68.227.504	18.821.500	4.460.500	1.436.000	6.791.500
3	HEXA	69.500	94.000	96.000	610.000	32.000	28.000	17.500	50.500	90.000	2.116.000	1.696.000
4	PRAS	25.000	71.000	34.000	0	110.000	0	0	0	0	113.000	0
5	TMAS	2.644.500	1.587.000	949.000	1.843.000	5.092.000	1.417.500	2.549.000	4.624.500	565.000	196.500	275.500
6	DPNS	0	150.000	377.000	102.000	4.000	15.500	2.500	0	102.000	45.000	0
7	PJAA	1.268.500	377.500	863.500	522.000	1.822.500	888.500	1.032.500	440.000	1.898.500	2.231.500	4.962.500
8	JRPT	0	833.000	55.000	47.500	214.500	82.000	0	0	0	0	833.000
9	TSPC	14.238.500	21.351.500	27.763.000	5.685.500	924.500	1.036.000	2.361.500	2.532.000	886.000	860.500	1.214.500
10	EKAD	5.000	11.000	2.000	3.500	52.000	40.000	0	0	0	0	28.000
11	APOL	2.261.500	6.121.000	1.097.500	1.324.000	1.480.500	5.515.500	883.500	1.023.000	999.500	329.500	3.367.000
12	PLIN	28.000	52.500	0	0	11.000	0	0	2.500	0	0	28.000
13	BMTR	10.716.000	33.816.500	61.850.000	118.187.000	25.908.000	84.409.504	144.587.008	2.456.000	1.937.500	3.234.000	3.947.000

14	DAVO	683.500	285.000	509.500	1.553.000	2.887.000	8.297.500	15.655.000	1.495.500	233.500	0	186.000
15	ANTM	15.128.000	8.288.500	27.336.500	92.598.496	22.599.500	14.748.500	35.677.500	27.898.500	15.189.000	6.749.000	11.560.500
16	AKRA	11.596.000	7.182.000	3.525.000	2.449.000	2.948.000	2.061.500	1.591.000	2.428.000	2.299.000	4.444.000	1.884.500
17	SMGR	7.582.500	2.720.500	846.000	2.717.000	4.193.000	6.402.000	3.403.000	952.500	212.500	670.000	326.500
18	SOBI	5.639.500	2.567.500	5.107.500	1.278.500	5.040.000	3.318.000	1.090.000	300.000	1.050.500	102.500	1.195.500
19	HADE	0	0	0	10.000	20.000	500	35.000	0	0	20.000	0
20	PWON	0	0	152.500	0	0	0	228.500	1.500	20.000	61.500	5.000
21	CPIN	48.286.500	54.241.000	77.873.504	26.249.500	32.555.000	34.592.500	23.028.000	21.569.500	23.423.500	8.487.000	14.965.000

Lampiran 5
Saham Beredar

No	KODE	-5	-4	-3	-2	-1	HO	1	2	3	4	5
1	SMAR	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000	297.360.000
2	CTRS	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417	989.432.417
3	HEXA	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000	840.000.000
4	PRAS	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000	117.000.000
5	TMAS	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000	1.141.030.000
6	DPNS	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000	270.000.000
7	PJAA	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998	1.599.999.998
8	JRPT	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000	550.000.000
9	TSPC	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000
10	EKAD	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000	559.020.000
11	APOL	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000	1.499.302.000
12	PLIN	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000	3.550.000.000
13	BMTR	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910	2.751.053.910
14	DAVO	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320	12.403.711.320
15	ANTM	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749	9.538.459.749

16	AKRA	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000	625.045.000
17	SMGR	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000
18	SOBI	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000
19	HADE	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000	1.060.000.000
20	PWON	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000	1.543.577.000
21	CPIN	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704	1.642.280.704

Lampiran 6

Trading Volume Activity

No	KODE	-5	-4	-3	-2	-1	HO	1	2	3	4	5
1	SMAR	0,000000	0,000161	0,000000	0,000000	0,003242	0,000025	0,000419	0,003301	0,008357	0,000113	0,000034
2	CTRS	0,007800	0,012185	0,009115	0,016910	0,021597	0,024464	0,068956	0,019023	0,004508	0,001451	0,006864
3	HEXA	0,000083	0,000112	0,000114	0,000726	0,000038	0,000033	0,000021	0,000060	0,000107	0,002519	0,002019
4	PRAS	0,000214	0,000607	0,000291	0,000000	0,000940	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000966	0,000000
5	TMAS	0,002318	0,001391	0,000832	0,001615	0,004463	0,001242	0,002234	0,004053	0,000495	0,000172	0,000241
6	DPNS	0,000000	0,000094	0,000236	0,000064	0,000003	0,000010	0,000002	0,000000	0,000064	0,000028	0,000000
7	PJAA	0,000793	0,000236	0,000540	0,000326	0,001139	0,000555	0,000645	0,000275	0,001187	0,001395	0,003102
8	JRPT	0,000000	0,001515	0,000100	0,000086	0,000390	0,000149	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,001515
9	TSPC	0,031641	0,047448	0,061696	0,012634	0,002054	0,002302	0,005248	0,005627	0,001969	0,001912	0,002699
10	EKAD	0,000009	0,000020	0,000004	0,000006	0,000093	0,000072	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000050
11	APOL	0,001508	0,004083	0,000732	0,000883	0,000987	0,003679	0,000589	0,000682	0,000667	0,000220	0,002246
12	PLIN	0,000001	0,000015	0,000000	0,000000	0,000003	0,000000	0,000000	0,000001	0,000000	0,000000	0,000008
13	BMTR	0,003895	0,012292	0,022482	0,042961	0,009417	0,030683	0,052557	0,000893	0,000704	0,001176	0,001435
14	DAVO	0,000055	0,000023	0,000041	0,000125	0,000233	0,000669	0,001262	0,000121	0,000019	0,000000	0,000015
15	ANTM	0,001586	0,000869	0,002866	0,009708	0,002369	0,001546	0,003740	0,002925	0,001592	0,000708	0,001212
16	AKRA	0,018552	0,011490	0,005640	0,003918	0,004716	0,003298	0,002545	0,003885	0,003678	0,007110	0,003015
17	SMGR	0,012783	0,004587	0,001426	0,004581	0,007069	0,010793	0,005737	0,001606	0,000358	0,001130	0,000550
18	SOBI	0,031331	0,014264	0,028375	0,007103	0,028000	0,018433	0,006056	0,001667	0,005836	0,000569	0,006642
19	HADE	0,000000	0,000000	0,000000	0,000009	0,000019	0,000000	0,000033	0,000000	0,000000	0,000019	0,000000
20	PWON	0,000000	0,000000	0,000099	0,000000	0,000000	0,000000	0,000148	0,000001	0,000013	0,000040	0,000003
21	CPIN	0,029402	0,033028	0,047418	0,015984	0,019823	0,021064	0,014022	0,013134	0,014263	0,005168	0,009112

Lampiran 7

Rata - rata Trading Volume Activity

No	KODE	Sebelum	HO	Sesudah
1	SMAR	0,00068066	0,00068570	0,00073715
2	CTRS	0,01352159	0,01685421	0,02820850
3	HEXA	0,00021464	0,00020476	0,00018655
4	PRAS	0,00041026	0,00036752	0,00024615
5	TMAS	0,00212361	0,00190854	0,00207716
6	DPNS	0,00007913	0,00008106	0,00006263
7	PJAA	0,00060675	0,00055925	0,00064113
8	JRPT	0,00041818	0,00044800	0,00014509
9	TSPC	0,03109467	0,02522689	0,01678689
10	EKAD	0,00002630	0,00003882	0,00003488
11	APOL	0,00163870	0,00207276	0,00137411
12	PLIN	0,00000374	0,00000358	0,00000062
13	BMTR	0,01820957	0,02356704	0,03161999
14	DAVO	0,00009542	0,00021819	0,00046602
15	ANTM	0,00347962	0,00347166	0,00404595
16	AKRA	0,00886336	0,00581254	0,00402355
17	SMGR	0,00608916	0,00569112	0,00592125
18	SOBI	0,02181444	0,01923500	0,01759333
19	HADE	0,00000566	0,00000575	0,00001236
20	PWON	0,00001976	0,00001976	0,00004937
21	CPIN	0,02913089	0,02746321	0,02366203

Lampiran 8

Hasil Pengujian SPSS

1. Pengujian Abnormal Return

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SEBELUM	SESUDAH
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	-1723.2720	-1746.5940
	Std. Deviation	3.12795	9.09966
Most Extreme Differences	Absolute	.159	.382
	Positive	.159	.382
	Negative	-.123	-.222
Kolmogorov-Smirnov Z		.355	.853
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.000	.460

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SEBELUM5	21	1722.1375	493.34495	107.65669
SEBELUM4	21	1724.9123	499.15771	108.92514
SEBELUM3	21	1718.8176	501.63476	109.46568
SEBELUM2	21	1723.3013	500.56490	109.23222
SEBELUM1	21	1727.1860	496.51696	108.34888
HO	21	1727.1460	498.21821	108.72013
SESUDAH1	21	1730.6568	499.16259	108.92621
SESUDAH2	21	1749.8335	506.90912	110.61664
SESUDAH3	21	1750.4562	501.35955	109.40562
SESUDAH4	21	1753.5491	507.06684	110.65106
SESUDAH5	21	1748.4740	499.66375	109.03557

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
SEBELUM5	-15.997	20	.000	-1722.1375	1946.7055	1497.5696
SEBELUM4	-15.836	20	.000	-1724.9123	1952.1262	1497.6985
SEBELUM3	-15.702	20	.000	-1718.8176	1947.1590	1490.4762
SEBELUM2	-15.776	20	.000	-1723.3013	1951.1557	1495.4469
SEBELUM1	-15.941	20	.000	-1727.1860	1953.1979	1501.1742
HO	-15.886	20	.000	-1727.1460	1953.9323	1500.3598
SESUDAH1	-15.888	20	.000	-1730.6568	1957.8728	1503.4407
SESUDAH2	-15.819	20	.000	-1749.8335	1980.5757	1519.0912
SESUDAH3	-16.000	20	.000	-1750.4562	1978.6723	1522.2401
SESUDAH4	-15.848	20	.000	-1753.5491	1984.3632	1522.7350
SESUDAH5	-16.036	20	.000	-1748.4740	1975.9182	1521.0298

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	-1723.2720	5	3.12795	1.39886
	SESUDAH	-1746.5940	5	9.09966	4.06949

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	5	.120	.847

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	23.3220	9.26025	4.14131	11.8239	34.8201	5.632	4	.005

2. Pengujian Trading Volume Activity

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SEBELUM	SESUDAH
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0066	.0032
	Std. Deviation	.00139	.00267
Most Extreme Differences	Absolute	.220	.363
	Positive	.220	.363
	Negative	-.147	-.230
Kolmogorov-Smirnov Z		.492	.812
Asymp. Sig. (2-tailed)		.969	.525

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SEBELUM5	21	.0068	.01114	.00243
SEBELUM4	21	.0069	.01230	.00268
SEBELUM3	21	.0087	.01720	.00375
SEBELUM2	21	.0056	.01018	.00222
SEBELUM1	21	.0051	.00808	.00176
HO	21	.0057	.00949	.00207
SESUDAH1	21	.0078	.01810	.00395
SESUDAH2	21	.0027	.00484	.00106
SESUDAH3	21	.0021	.00360	.00079
SESUDAH4	21	.0012	.00183	.00040
SESUDAH5	21	.0019	.00261	.00057

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
SEBELUM5	2.781	20	.012	.0068	.0017	.0118
SEBELUM4	2.562	20	.019	.0069	.0013	.0125
SEBELUM3	2.310	20	.032	.0087	.0008	.0165
SEBELUM2	2.522	20	.020	.0056	.0010	.0102
SEBELUM1	2.878	20	.009	.0051	.0014	.0088
HO	2.738	20	.013	.0057	.0013	.0100
SESUDAH1	1.979	20	.062	.0078	-.0004	.0161
SESUDAH2	2.584	20	.018	.0027	.0005	.0049
SESUDAH3	2.658	20	.015	.0021	.0004	.0037
SESUDAH4	2.949	20	.008	.0012	.0003	.0020
SESUDAH5	3.406	20	.003	.0019	.0008	.0031

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	.0066	5	.00139	.00062
	SESUDAH	.0032	5	.00267	.00119

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	5	.152	.807

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	.0034	.00281	.00126	.0000	.0069	2.739	4	.052

Lampiran 9

Bukti Konsultasi



**DEPARTEMEN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN
Jl. Gajayana No.50 Telp. (0341) 551354 - 572533**

BUKTI KONSULTASI

Nama : Farid Muchtar
NIM : 03220090
Fak / Jur : Ekonomi / Manajemen
Pembimbing : Ahmad Fahrudin A,SE., MM
Judul Skripsi : Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* Yang Ditunjukkan Oleh *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity (Event Study)* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* Di Bej Periode 2005-2007)

No	Topik Bimbingan	Tanggal Pembimbingan	Tanda Tangan Dosen Pembimbing
1	Pengajuan Proposal	26 Januari 2007	
2	Revisi Proposal	27 Februari 2008	
3	Seminar Proposal	3 Maret 2008	
4	Revisi Proposal	11 Maret 2008	
5	Pengajuan Skripsi		
6	Revisi BAB I, II, III		
7	Pengajuan BAB IV, V		
8	Revisi BAB IV, V		
9	ACC BAB IV dan V		
10	ACC Ujian Skripsi		

Malang, 23 Maret 2007

Dekan,

Drs. H.A. Muhtadi Ridwan, MA
NIP. 150231828

Lampiran 10

Surat Keterangan Penelitian

