

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

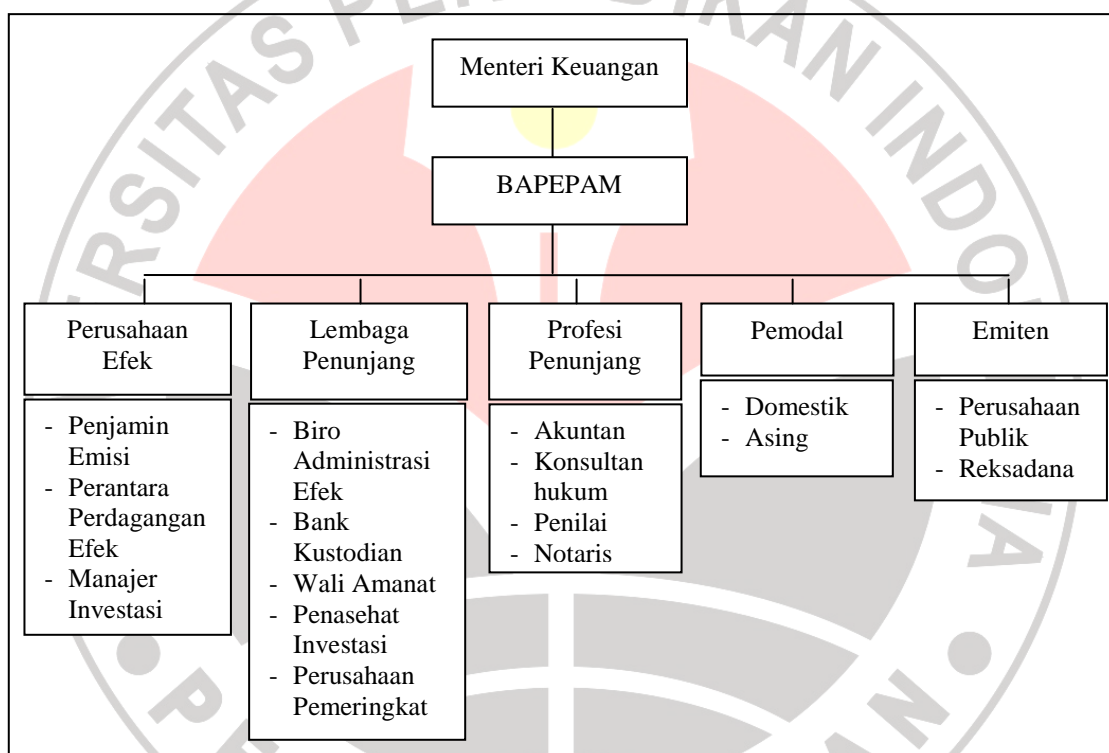
Pasar modal di Indonesia sudah ada sejak tahun 1912, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912, yaitu pada masa pendudukan kolonial Belanda. Sampai pada tahun 1925 bursa efek mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal tersebut ditandai dengan dibukanya bursa efek di Surabaya dan Semarang. Dalam menjalankan bisnisnya, pasar modal mengalami pasang surut. Beberapa kali sempat ditutup kemudian dibuka kembali. Pada akhirnya tanggal 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.

Dengan diberlakukannya Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, peran BEJ sebagai salah satu *Self Regulatory Organisation* (SRO) Pasar Modal Indonesia semakin dikukuhkan. Sejak itu BEJ tumbuh pesat, berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, diantaranya mulai dipakainya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) pada tahun 1995, perdagangan tanpa warkat tahun 2001 dan *remote trading* tahun 2004, serta pemberlakuan peraturan baru tentang pencatatan, perdagangan dan keanggotaan bursa. Tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) bergabung, sehingga berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai

saat ini.

Secara struktur organisasi, pasar modal di Indonesia di bawah lingkup Menteri Keuangan dan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Struktur Organisasi tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 4.1
Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber : Rusdin (2006 : 12)

4.1.1 Deskripsi Data Variabel Penelitian

4.1.1.1 Data Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham menunjukkan banyaknya transaksi penjualan dan pembelian sekuritas yang dilakukan dalam satu periode. Berikut ini adalah hasil perhitungan frekuensi perdagangan saham selama 14 hari

perdagangan sebelum dan sesudah emiten tersebut melakukan *stock split* pada tahun 2004 – 2006 :

Tabel 4.1
Perhitungan Frekuensi Perdagangan Saham
14 Hari Sebelum dan Sesudah *Stock split*

No	Nama Emiten	Kode	Frekuensi Sebelum <i>Stock split</i>	Frekuensi Sesudah <i>Stock split</i>
1	Kalbe Farma Tbk	KLBF	1257	2183
2	Dankos Laboratories Tbk	DNKS	700	266
3	Artha Pacific Securities Tbk	APIC	100	6888
4	INDOSAT Tbk	ISAT	3952	6491
5	Jakarta International Hotel dan Development Tbk	JIHD	1177	2017
6	Bank Central Asia Tbk	BBCA	6047	2808
7	International Nickel Indonesia Tbk	INCO	1832	1409
8	Rig Tenders Indonesia Tbk	RIGS	68	72
9	Sari Husada Tbk, PT	SHDA	23	52
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	8609	7303
11	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	2141	1583
12	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	576	2166
13	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	1851	2880
14	Davomas Abadi Tbk	DAVO	156	85
15	Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk, PT	SMAR	22	498
16	Ciputra Surya Tbk, PT	CTRS	1436	4140
17	Tigaraksa Satria Tbk, PT	TGKA	2	1
18	Hexindo Adiperkasa Tbk, PT	HEXA	524	491
19	Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT	PRAS	180	17
20	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	HITS	7	15
21	Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT	TMAS	1715	1381
22	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	DPNS	160	27
23	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	3362	1192
24	Lippo Karawaci Tbk, PT	LPKR	826	1469
25	Jaya Real Property Tbk, PT	JRPT	42	127
26	Tempo Scan Pacific Tbk, PT	TSPC	2235	5004
27	Buana Finance Tbk, PT	BBLD	6	40
28	Ekadharma International Tbk, PT	EKAD	56	61
29	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	APOL	1075	986

MAKSIMUM	8609	7303
MINIMUM	2	1
RATA-RATA FREKUENSI PER EMITEN PER HARI	99	127

Sumber : Hasil perhitungan

Berdasarkan data pada tabel 4.1 di atas tampak bahwa terdapat 13 perusahaan dari 29 sampel yang diambil mengalami penurunan frekuensi perdagangan saham setelah sahamnya di *split*, yaitu Dankos Laboratories Tbk; Bank Central Asia Tbk; International Nickel Indonesia Tbk; Telekomunikasi Indonesia Tbk; Ramayana Lestari Sentosa Tbk; Davomas Abadi Tbk; Tigaraksa Satria Tbk, PT; Hexindo Adiperkasa Tbk, PT; Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT; Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT; Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT; Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT; dan Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT.

Untuk perusahaan yang frekuensi perdagangan saham paling tinggi sebelum *split* adalah Telekomunikasi Indonesia Tbk, yaitu sebesar 8609 lot. Sedangkan setelah *split* pun adalah Telekomunikasi Indonesia Tbk, yaitu sebesar 7303 lot. Kemudian untuk perusahaan yang paling rendah frekuensi perdagangan sahamnya sebelum *split* adalah Tigaraksa Satria Tbk, PT, yaitu sebesar 2 lot. Sedangkan setelah *split* pun adalah Tigaraksa Satria Tbk, PT, yaitu sebesar 1 lot. Dari sampel yang diambil, terdapat 16 perusahaan emiten yang mengalami kenaikan frekuensi perdagangan saham setelah *stock split*. Secara matematis, hal ini memberikan bukti bahwa kegiatan *stock split* dapat ternyata menaikkan frekuensi perdagangan saham.

Selain melihat keadaan frekuensi perdagangan saham 14 hari sebelum dengan sesudah *stock split*, penelitian ini pun akan melihat keadaan frekuensi

perdagangan saham pada saat hari *split (ex-date)*, dengan kata lain peneliti ingin melihat respon investor pada saat terjadinya *split*. Berikut ini adalah frekuensi perdagangan saham *ex-date* atau hari dimana terjadi *stock split* untuk masing-masing perusahaan emiten :

Tabel 4.2
Frekuensi Perdagangan Saham *Ex-Date*

No	Nama Emiten	Kode	Tanggal <i>Stock split</i>	Frekuensi <i>Ex-Date</i>
1	Kalbe Farma Tbk	KLBF	2-Jan-04	30
2	Dankos Laboratories Tbk	DNKS	6-Feb-04	29
3	Artha Pacific Securities Tbk	APIC	13-Feb-04	382
4	INDOSAT Tbk	ISAT	18-Mar-04	391
5	Jakarta International Hotel dan Development Tbk	JIHD	12-May-04	247
6	Bank Central Asia Tbk	BBCA	8-Jun-04	601
7	International Nickel Indonesia Tbk	INCO	4-Aug-04	138
8	Rig Tenders Indonesia Tbk	RIGS	18-Aug-04	0
9	Sari Husada Tbk, PT	SHDA	01-Sep-04	4
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	28-Sep-04	487
11	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	22-Oct-04	119
12	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	03-Nov-04	114
13	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	09-Nov-04	21
14	Davomas Abadi Tbk	DAVO	17-Dec-04	19
15	Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk, PT	SMAR	20-Jun-05	1
16	Ciputra Surya Tbk, PT	CTRS	25-Jul-05	117
17	Tigaraksa Satria Tbk, PT	TGKA	30-Aug-05	0
18	Hexindo Adiperkasa Tbk, PT	HEXA	01-Sep-05	8
19	Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT	PRAS	20-Sep-05	0
20	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	HITS	15-Dec-05	0
21	Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT	TMAS	16-Mar-06	81
22	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	DPNS	08-Jun-06	16
23	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	10-Jul-06	208
24	Lippo Karawaci Tbk, PT	LPKR	28-Jul-06	112
25	Jaya Real Property Tbk, PT	JRPT	14-Aug-06	3
26	Tempo Scan Pacific Tbk, PT	TSPC	13-Sep-06	504
27	Buana Finance Tbk, PT	BBLD	02-Oct-06	44
28	Ekadharma International Tbk, PT	EKAD	19-Oct-06	1

29	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	APOL	24-Nov-06	177
MAKSIMUM				601
MINIMUM				0
RATA-RATA FREKUENSI PER EMITEN PER HARI				133

Sumber : Hasil perhitungan

Untuk perusahaan yang frekuensi perdagangan saham paling tinggi pada saat *ex-date* adalah Bank Central Asia Tbk, yaitu sebesar 601 lot. Sedangkan frekuensi perdagangan saham paling rendah pada saat *ex-date* adalah Rig Tenders Indonesia Tbk, Tigaraksa Satria Tbk, PT, Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT, Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT, yaitu masing-masing sebesar 0 lot. Dari tabel 4.1 dan 4.2 di atas, terlihat bahwa frekuensi perdagangan saham rata-rata pada saat *stock split* lebih tinggi dari pada frekuensi perdagangan saham rata-rata pada sebelum ataupun sesudah *stock split*. Ini berarti pasar langsung menyerap informasi yang ada dalam *stock split*.

4.1.1.2 Data Abnormal Return

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Berikut ini adalah *abnormal return* selama 14 hari perdagangan sebelum dan sesudah emiten tersebut melakukan *stock split* pada tahun 2004 – 2006 :

Tabel 4.3
Perhitungan *Abnormal Return* Saham
14 Hari Sebelum dan Sesudah *Stock split*

No	Nama Emiten	Ab.Return Sebelum <i>Stock split</i>	Ab.Return Sesudah <i>Stock split</i>
1	Kalbe Farma Tbk	0.528%	-4.016%
2	Dankos Laboratories Tbk	0.153%	0.596%
3	Artha Pacific Securities Tbk	0.326%	-24.146%
4	INDOSAT Tbk	-0.074%	-2.538%
5	Jakarta International Hotel dan Development Tbk	-2.059%	1.587%
6	Bank Central Asia Tbk	-1.281%	-0.662%
7	International Nickel Indonesia Tbk	-0.340%	0.023%
8	Rig Tenders Indonesia Tbk	-0.849%	5.041%
9	Sari Husada Tbk, PT	-0.604%	-3.039%
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.029%	-0.386%
11	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0.743%	0.467%
12	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	1.116%	3.833%
13	Berlian Laju Tanker Tbk	-1.219%	2.103%
14	Davomas Abadi Tbk	0.389%	-3.552%
15	Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk, PT	-0.817%	-1.577%
16	Ciputra Surya Tbk, PT	-0.885%	-1.310%
17	Tigaraksa Satria Tbk, PT	0.000%	0.000%
18	Hexindo Adiperkasa Tbk, PT	-1.813%	-0.179%
19	Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT	1.929%	1.777%
20	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	-0.602%	-0.002%
21	Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT	1.600%	-1.662%
22	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	0.570%	-0.627%
23	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	-2.235%	0.902%
24	Lippo Karawaci Tbk, PT	-1.171%	0.522%
25	Jaya Real Property Tbk, PT	-5.236%	0.486%
26	Tempo Scan Pacific Tbk, PT	0.019%	-1.450%
27	Buana Finance Tbk, PT	0.417%	2.231%
28	Ekadharma International Tbk, PT	1.530%	-2.881%
29	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	-0.515%	1.751%
MAKSIMUM		1.929%	5.041%
MINIMUM		-5.236%	-24.146%

Sumber : Hasil perhitungan

Berdasarkan data *abnormal return* yang telah dipaparkan pada tabel 4.3 di atas terdapat perusahaan emiten yang *abnormal return*-nya paling tinggi sebelum *split* adalah Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT, yaitu sebesar 1.929%. Sedangkan setelah *split* adalah Rig Tenders Indonesia Tbk, yaitu sebesar 5.041%. Kemudian untuk perusahaan yang paling rendah *abnormal return*-nya sebelum *split* adalah Jaya Real Property Tbk, PT, yaitu sebesar -5.236%. Sedangkan setelah *split* pun adalah Artha Pacific Securities Tbk, yaitu sebesar -24.146%. Dan dari tabel 4.1 terdapat 16 perusahaan emiten yang mengalami kenaikan dalam tingkat frekuensi perdagangan sahamnya, akan tetapi data *abnormal return* pada tabel 4.3 di atas, terdapat 9 dari 16 perusahaan emiten tersebut yang *abnormal return*-nya tidak bernilai positif (+) mengikuti kenaikan frekuensi perdagangan sahamnya. Perusahaan-perusahaan emiten tersebut diantaranya adalah Kalbe Farma Tbk; Artha Pacific Securities Tbk; INDOSAT Tbk; Sari Husada Tbk, PT; Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk, PT; Ciputra Surya Tbk, PT; Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT; Tempo Scan Pacific Tbk, PT; dan Ekadharna International Tbk, PT. Hal ini mencerminkan bahwa pada penelitian ini tidak ada informasi berupa *abnormal return* kepada pasar.

Selain melihat keadaan *abnormal return* 14 hari sebelum dengan sesudah *stock split*, penelitian ini pun akan memperlihatkan keadaan *abnormal return* pada saat hari *split* (*ex-date*). Berikut ini adalah *abnormal return ex-date* atau hari dimana terjadi *stock split* untuk masing-masing perusahaan emiten :

Tabel 4.4
Abnormal Return Saham Ex-Date

No	Nama Emiten	Kode	Tanggal Stock split	Ab.Return Ex-Date
1	Kalbe Farma Tbk	KLBF	2-Jan-04	-1.01
2	Dankos Laboratories Tbk	DNKS	6-Feb-04	-0.96
3	Artha Pacific Securities Tbk	APIC	13-Feb-04	-1.00
4	INDOSAT Tbk	ISAT	18-Mar-04	-0.99
5	Jakarta International Hotel dan Development Tbk	JIHD	12-May-04	-0.88
6	Bank Central Asia Tbk	BBCA	8-Jun-04	-0.96
7	International Nickel Indonesia Tbk	INCO	4-Aug-04	-0.99
8	Rig Tenders Indonesia Tbk	RIGS	18-Aug-04	-1.03
9	Sari Husada Tbk, PT	SHDA	01-Sep-04	-1.00
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	28-Sep-04	-1.01
11	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	22-Oct-04	-0.99
12	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	03-Nov-04	-1.04
13	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	09-Nov-04	-0.96
14	Davomas Abadi Tbk	DAVO	17-Dec-04	-1.01
15	Sinar Mas Agro Resources and technology Tbk, PT	SMAR	20-Jun-05	-0.98
16	Ciputra Surya Tbk, PT	CTRS	25-Jul-05	-0.99
17	Tigaraksa Satria Tbk, PT	TGKA	30-Aug-05	-1.00
18	Hexindo Adiperkasa Tbk, PT	HEXA	01-Sep-05	-0.99
19	Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT	PRAS	20-Sep-05	-1.04
20	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT	HITS	15-Dec-05	-0.98
21	Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT	TMAS	16-Mar-06	-1.09
22	Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT	DPNS	08-Jun-06	-0.99
23	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	10-Jul-06	-1.19
24	Lippo Karawaci Tbk, PT	LPKR	28-Jul-06	-1.02
25	Jaya Real Property Tbk, PT	JRPT	14-Aug-06	-0.95
26	Tempo Scan Pacific Tbk, PT	TSPC	13-Sep-06	-1.01
27	Buana Finance Tbk, PT	BBLD	02-Oct-06	-1.03
28	Ekadharma International Tbk, PT	EKAD	19-Oct-06	-1.02
29	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT	APOL	24-Nov-06	-0.99

Sumber : Hasil perhitungan

Dari tabel *abnormal return ex-date* di atas terlihat bahwa perolehan *abnormal return* seluruh emiten adalah bernilai negatif (-). Hal ini terjadi karena

harga-harga yang mengalami *stock split* sudah pasti mengalami penurunan yang signifikan akibat dari faktor *split* sehingga mengakibatkan perolehan *return* menjadi negatif (-) atau terjadinya *capital loss*, sehingga *return* yang diharapkan (*expected return*) pun akan kecil.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah data berdistribusi secara normal atau tidak. Karena sampel kurang dari 30, maka uji ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas untuk frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split* menggunakan SPSS 12.0, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Uji Normalitas untuk Frekuensi Perdagangan Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		29	29
Normal Parameters(a,b)	Mean	1384.0345	1781.1034
	Std. Deviation	1976.82006	2190.44265
Most Extreme Differences	Absolute	.242	.208
	Positive	.200	.191
	Negative	-.242	-.208
Kolmogorov-Smirnov Z		1.304	1.121
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067	.162

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Tabel 4.6
Uji Normalitas untuk *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		29	29
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.0036	-.0092
	Std. Deviation	.01398	.04923
Most Extreme Differences	Absolute	.112	.233
	Positive	.086	.194
	Negative	-.112	-.233
Kolmogorov-Smirnov Z		.605	1.254
Asymp. Sig. (2-tailed)		.857	.086

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Jika $\text{Sig} > 0,05$ maka data berdistribusi normal.

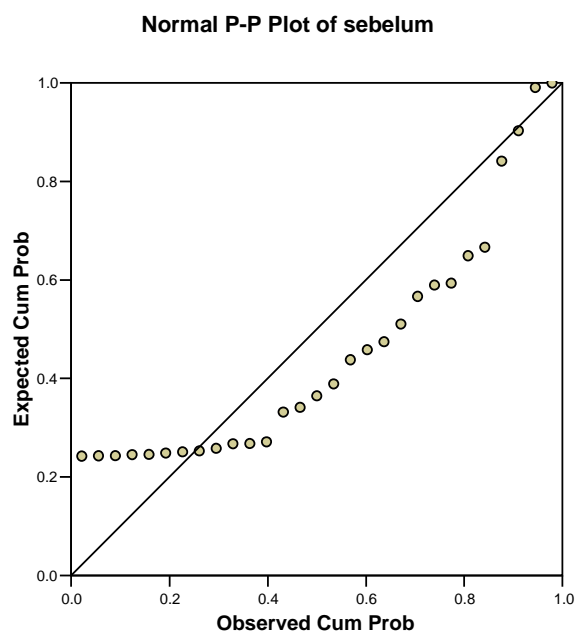
Jika $\text{Sig} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat diketahui $\text{sig} > 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sig data untuk frekuensi perdagangan saham sebelum *stock split* adalah 0,067 maka lebih besar dari 0,05. Sedangkan data untuk frekuensi perdagangan saham sesudah *stock split* adalah 0,162 maka lebih besar dari 0,05 sehingga data pun berdistribusi normal.

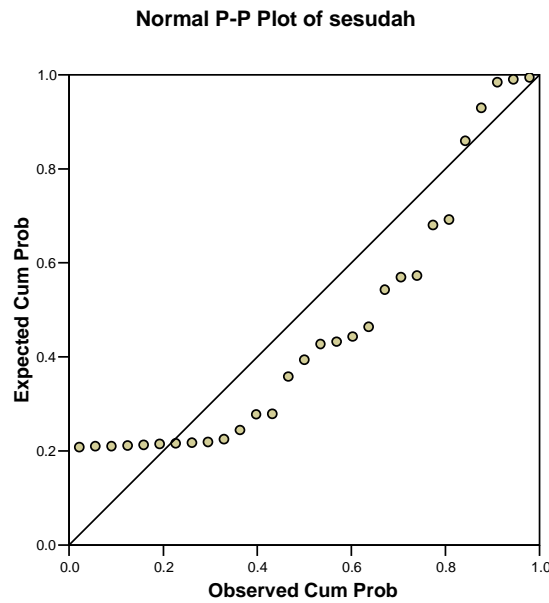
Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat diketahui $\text{sig} > 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sig data untuk *abnormal return* sebelum *stock split* adalah 0,857 maka lebih besar dari 0,05. Sedangkan data untuk *abnormal return* sesudah *stock split* adalah 0,086 maka lebih besar dari 0,05 sehingga data pun berdistribusi normal.

Uji normalitas untuk variabel frekuensi perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split* pun bisa menggunakan uji plot data residu atau sering juga disebut sebagai normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis normal diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka disimpulkan bahwa distribusi data memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas.

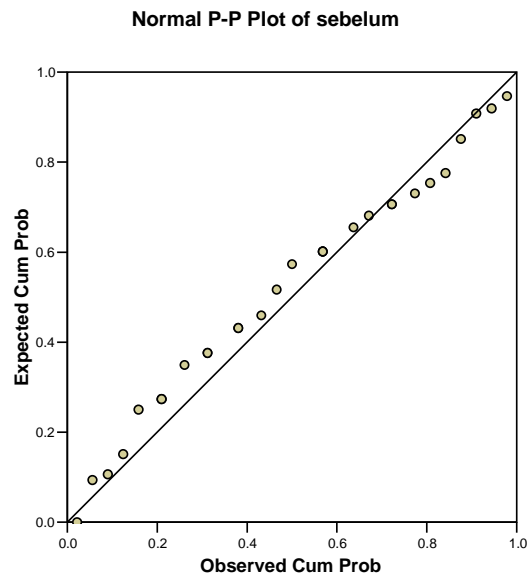


Gambar 4.2 Normal P-P Plot Frekuensi Sebelum *Stock split*

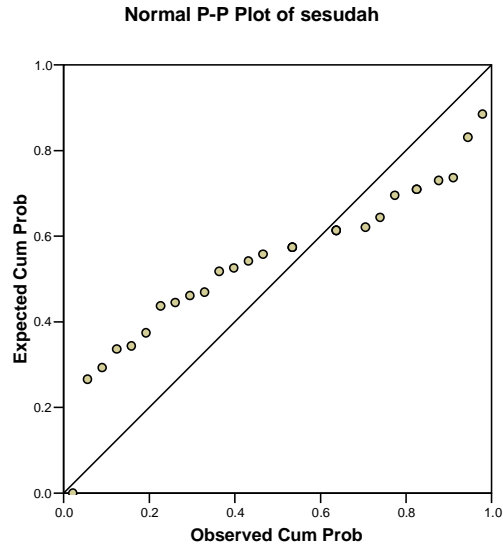


Gambar 4.3 Normal P-P Plot Frekuensi Sesudah *Stock split*

Gambar 4.2 dan 4.3 menunjukkan bahwa nilai frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah, yang distandarisasi berada di sekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* adalah normal.



Gambar 4.4 Normal P-P Plot *Abnormal Return* Sebelum *Stock split*



Gambar 4.5 Normal P-P Plot *Abnormal Return* Sesudah *Stock split*

Gambar 4.4 dan 4.5 menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah, yang distandarisasi berada di sekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* adalah normal.

4.2.2 Teknik Regresi Linier Sederhana

Menghitung hasil masa depan dan probabilitas merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subyektif. Akibat dari perkiraan yang subyektif ini, ketidakakuratan akan terjadi. Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. “Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”. Jogyanto (2000 : 238).

Selain dari data histori, Jogyanto (2000 : 241) menyebutkan bahwa “beta dapat juga dihitung dengan menggunakan teknik regresi”. Untuk mengestimasi beta dengan teknik regresi ini dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Kemudian nilai beta tersebut dipergunakan dalam perhitungan *return* ekspektasi.

Dalam teknik regresi linier sederhana, nilai-nilai ekspektasi (nilai masa depan) mempunyai dua kategori atau dua kelompok. Menurut Husein Umar (2005 : 125) “setelah dihitung besar-besaran yang diperlukan, selanjutnya dengan

menggunakan rumus kuadrat terkecil dalam mencari besaran a dan b". Dimana a merupakan nilai alfa, dan b merupakan nilai dari beta. Dari kategori ke-2 diketahui bahwa nilai ekspektasi dari suatu konstanta adalah bernilai konstanta itu sendiri, maka $E(\alpha_i) = \alpha_i$ dan $E(\beta_i \cdot R_M) = \beta_i \cdot E(R_M)$. Maka, *return* ekspektasi dapat dinyatakan dalam dinyatakan sebagai berikut :

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

(Jogiyanto, 2000 : 206)

Untuk menghasilkan nilai beta dengan menggunakan teknik regresi ini, digunakan program Aplikasi SPSS 12.0.

4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis parametrik. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (*Paired Sample T-Test*). Uji t tersebut dibahas untuk menjawab setiap hipotesis dalam penelitian ini. Hipotesis ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split*.

4.3.1 Frekuensi Perdagangan Saham

Secara detail dapat dipaparkan perhitungan untuk variabel frekuensi perdagangan saham dalam tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7
Detail Perhitungan Frekuensi Perdagangan Saham
Sebelum dengan Sesudah *Stock split*

NO	KODE EMITEN	FREKUENSI SEBELUM	FREKUENSI SESUDAH	SELISIH (d) SEBELUM - SESUDAH	(d - d RATA-RATA)	(d - d RATA-RATA) ²
1	KLBF	1257	2183	-926	-528.9310345	279768.0392
2	DNKS	700	266	434	831.0689655	690675.6254
3	APIC	100	6888	-6788	-6390.931034	40843999.49
4	ISAT	3952	6491	-2539	-2141.931034	4587868.556
5	JIHD	1177	2017	-840	-442.9310345	196187.9013
6	BBCA	6047	2808	3239	3636.068966	13220997.52
7	INCO	1832	1409	423	820.0689655	672513.1082
8	RIGS	68	72	-4	393.0689655	154503.2117
9	SHDA	23	52	-29	368.0689655	135474.7634
10	TLKM	8609	7303	1306	1703.068966	2900443.901
11	RALS	2141	1583	558	955.0689655	912156.7289
12	UNSP	576	2166	-1590	-1192.931034	1423084.453
13	BLTA	1851	2880	-1029	-631.9310345	399336.8323
14	DAVO	156	85	71	468.0689655	219088.5565
15	SMAR	22	498	-476	-78.93103448	6230.108205
16	CTRS	1436	4140	-2704	-2306.931034	5321930.798
17	TGKA	2	1	1	398.0689655	158458.9013
18	HEXA	524	491	33	430.0689655	184959.3151
19	PRAS	180	17	163	560.0689655	313677.2461
20	HITS	7	15	-8	389.0689655	151374.6599
21	TMAS	1715	1381	334	731.0689655	534461.8323
22	DPNS	160	27	133	530.0689655	280973.1082
23	PJAA	3362	1192	2170	2567.068966	6589843.074
24	LPKR	826	1469	-643	-245.9310345	60482.07372
25	JRPT	42	127	-85	312.0689655	97387.03924
26	TSPC	2235	5004	-2769	-2371.931034	5626056.832
27	BBLD	6	40	-34	363.0689655	131819.0737
28	EKAD	56	61	-5	392.0689655	153718.0737
29	APOL	1075	986	89	486.0689655	236263.0392
			TOTAL d	-11515		86483733.86
			d RATA-RATA	-397.0689655		
			Sd²	2925410 .169		
			Sd	1.757.471132		
			t	-1.217		
			p-value	0.234		

Sumber : Hasil perhitungan

Detail perhitungan beda rata-rata :

$$\bar{d} = \frac{\sum d_i}{n}$$

$$\bar{d} = \frac{-11515}{29} = -397,0689655$$

$$S_d = \sqrt{\frac{81911484.72}{28}}$$

$$S_d = \sqrt{2925410.169}$$

$$S_d = 1710.383047$$

Detail perhitungan standar deviasi :

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum d_i^2 - n\bar{d}^2}{n-1}}$$

$$S_d = \sqrt{\frac{86483733,86 - 29(-397,0689655)^2}{29-1}}$$

$$S_d = \sqrt{\frac{86483733,86 - 4572249}{29-1}}$$

Detail perhitungan t-hitung :

$$t_{test} = \frac{\bar{d} - (\mu_1 - \mu_2)}{\frac{S_d}{\sqrt{n}}}$$

$$t_{test} = \frac{-397.0689655}{\frac{1757.471132}{\sqrt{29}}}$$

$$t_{test} = -1.216681048 = -1.217$$

Dari tabel 4.7, nilai t_{hitung} perbedaan frekuensi harga saham sebelum dengan sesudah *stock split* adalah sebesar $t_{hitung} = -1.217$; dengan $p\text{-value} = 0.234$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05 , maka nilai $p\text{-value} 0.234 > \alpha 0.05$ (*two-tailed*), sehingga H_0 diterima dan H_A ditolak. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% tersebut adalah, adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2004-2006 ternyata tidak mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan frekuensi perdagangan saham secara signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*.

Untuk melihat hasil penelitian yang lebih akurat, penelitian ini pun diolah dengan menggunakan SPSS 12.0. Hasil penelitian secara SPSS dapat dilihat dalam lampiran 6.

4.3.2 *Abnormal Return*

Secara detail dapat dipaparkan perhitungan untuk variabel frekuensi perdagangan saham dalam tabel 4.8 berikut :

Tabel 4.8
Detail Perhitungan *Abnormal Return*
Sebelum dengan Sesudah *Stock split*

NO	KODE EMITEN	AB SEBELUM	AB SESUDAH	SELISIH (d) SEBELUM - SESUDAH	(d - d RATA- RATA)	(d - d RATA- RATA) ²
1	KLBF	0.005	-0.040	0.04543956	0.039797827	0.001583867
2	DNKS	0.002	0.006	-0.004436294	-0.010078027	0.000101567
3	APIC	0.003	-0.241	0.244717275	0.239075542	0.057157115
4	ISAT	-0.001	-0.025	0.024641797	0.019000064	0.000361002
5	JIHD	-0.021	0.016	-0.036459616	-0.042101349	0.001772524
6	BBCA	-0.013	-0.007	-0.006191653	-0.011833387	0.000140029
7	INCO	-0.003	0.000	-0.003625487	-0.00926722	8.58814E-05
8	RIGS	-0.008	0.050	-0.058894935	-0.064536668	0.004164982
9	SHDA	-0.006	-0.030	0.024351896	0.018710163	0.00035007
10	TLKM	0.000	-0.004	0.004154674	-0.00148706	2.21135E-06
11	RALS	0.007	0.005	0.002757534	-0.002884199	8.3186E-06
12	UNSP	0.011	0.038	-0.027163217	-0.03280495	0.001076165
13	BLTA	-0.012	0.021	-0.033218664	-0.038860397	0.00151013
14	DAVO	0.004	-0.036	0.039414116	0.033772383	0.001140574
15	SMAR	-0.008	-0.016	0.007606985	0.001965252	3.86221E-06
16	CTRS	-0.009	-0.013	0.00425621	-0.001385524	1.91968E-06
17	TGKA	0.000	0.000	0.000	-0.005641733	3.18292E-05
18	HEXA	-0.018	-0.002	-0.016339525	-0.021981258	0.000483176
19	PRAS	0.019	0.018	0.001520899	-0.004120834	1.69813E-05
20	HITS	-0.006	0.000	-0.005999826	-0.011641559	0.000135526
21	TMAS	0.016	-0.017	0.032623758	0.026982025	0.00072803
22	DPNS	0.006	-0.006	0.011971869	0.006330136	4.00706E-05
23	PJAA	-0.022	0.009	-0.031373906	-0.037015639	0.001370158
24	LPKR	-0.012	0.005	-0.016929233	-0.022570966	0.000509449
25	JRPT	-0.052	0.005	-0.057220295	-0.062862029	0.003951635
26	TSPC	0.000	-0.014	0.014689608	0.009047874	8.1864E-05
27	BBLD	0.004	0.022	-0.018131041	-0.023772774	0.000565145

28	EKAD	0.015	-0.029	0.044103482	0.038461748	0.001479306
29	APOL	-0.005	0.018	-0.022655709	-0.028297442	0.000800745
			TOTAL d	0.163610262		0.079654131
			d RATA-RATA	0.005641733		
			Sd²	0.00284479		
			Sd	0.053336576		
			t	0.569		
			p-value	0.574		

Sumber : Hasil perhitungan

Detail perhitungan beda rata-rata :

$$\bar{d} = \frac{\sum d_i}{n}$$

$$\bar{d} = \frac{-0.163610262}{29} = 0.005641733$$

$$S_d = \sqrt{\frac{0.078731085}{28}}$$

$$S_d = \sqrt{0.002811824}$$

$$S_d = 0.053336576$$

Detail perhitungan standar deviasi :

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum d_i^2 - n\bar{d}^2}{n-1}}$$

$$S_d = \sqrt{\frac{0.079654131 - 29(0.005641733)^2}{29-1}}$$

$$S_d = \sqrt{\frac{0.079654131 - 0.000923045}{28}}$$

Detail perhitungan t-hitung :

$$t_{test} = \frac{\bar{d} - (\mu_1 - \mu_2)}{S_d / \sqrt{n}}$$

$$t_{test} = \frac{0.005641733}{0.053336576 / \sqrt{29}}$$

$$t_{test} = 0.569621524 = 0.569$$

Dari tabel 4.8, nilai t_{hitung} perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split* adalah sebesar $t_{hitung} = 0.569$; dengan $p\text{-value} = 0.574$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05, maka nilai $p\text{-value} 0.574 > \alpha$

0.05 (*two-tailed*) sehingga H_0 diterima dan H_A ditolak. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% tersebut adalah, adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2004-2006 ternyata tidak mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan *abnormal return* secara signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*.

Untuk melihat hasil penelitian yang lebih akurat, penelitian ini pun diolah dengan menggunakan SPSS 12.0. Hasil penelitian secara SPSS dapat dilihat dalam lampiran 7.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pembahasan Frekuensi Perdagangan Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t_{hitung} perbedaan frekuensi harga saham sebelum dengan sesudah *stock split* adalah sebesar $t_{hitung} = -1.217$; dengan $p-value = 0.234$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05, maka nilai $p-value = 0.234 > \alpha = 0.05$ (*two-tailed*), sehingga H_0 diterima dan H_A ditolak. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% tersebut adalah, jika dilihat secara keseluruhan perusahaan atau secara portofolio, adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2004-2006 ternyata tidak mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan frekuensi perdagangan saham secara signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*.

Berdasarkan data pada tabel 4.1 tampak bahwa terdapat 13 perusahaan dari 29 sampel yang diambil mengalami penurunan frekuensi perdagangan saham setelah sahamnya di *split*, yaitu Dankos Laboratories Tbk; Bank Central Asia Tbk;

International Nickel Indonesia Tbk; Telekomunikasi Indonesia Tbk; Ramayana Lestari Sentosa Tbk; Davomas Abadi Tbk; Tigaraksa Satria Tbk, PT; Hexindo Adiperkasa Tbk, PT; Prima Alloy Steel Universal Tbk, PT; Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT; Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT; Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT; dan Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT.

Perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan setelah melakukan *stock split*. Hal ini terjadi karena kecenderungan investor menganggap bahwa suatu saham yang berharga rendah, maka kinerjanya buruk. Dalam teori efisiensi pasar secara keputusan disebutkan bahwa pelaku pasar memutuskan untuk membeli atau menjual sahamnya tidak hanya atas dasar penerimaan sebuah informasi saja, akan tetapi bagaimana tingkat kecanggihan para pelaku pasar dalam memprediksi sebuah informasi tersebut. Jadi pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Seperti yang disampaikan Fama (dalam Jogiyanto, 2000 : 359) tentang efisiensi pasar bahwa :

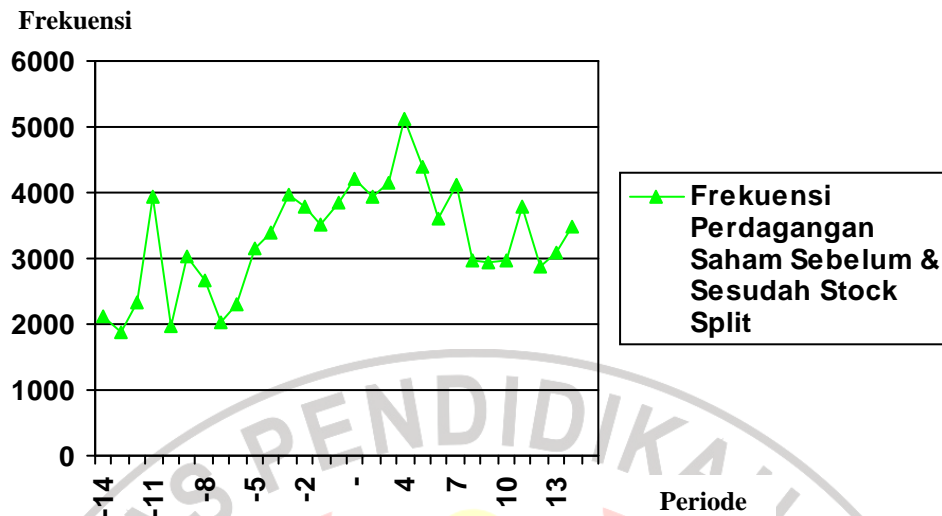
‘efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar’.

Dari pernyataan Fama di atas dapat disimpulkan bahwa efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian untuk kasus penolakan hipotesis pada penelitian perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split* ini dikarenakan

sebagian para pelaku pasar yang tidak hanya melihat bahwa harga saham itu rendah sehingga patut untuk dibeli atau dengan kata lain adanya sebuah informasi saja, akan tetapi mereka pun menggunakan kecanggihan yang lebih tinggi lagi dalam mengukur masa depan sebuah saham dan juga menganalisa lebih jauh kenapa perusahaan emiten tersebut melakukan pemecahan saham. Apakah atas dasar untuk melikuidkan sahamnya saja atau memang ingin memberikan kabar baik kepada para pelaku pasar.

Alasan lain mengapa H_A ditolak adalah karena penelitian ini tidak disertai data dari periode estimate, hanya menggunakan data pada periode jendela saja, yaitu 14 hari sebelum dan 14 sesudah *stock split*. Alasan penulis menggunakan periode jendela saja karena penulis hanya ingin meneliti hari-hari sekitar pengumuman dan hari-hari sekitar aktifitas sesudah *stock split* tersebut. Sedangkan pada periode estimate, idealnya penelitian dilakukan selama 200 hari perdagangan. Dengan demikian kemungkinan untuk penerimaan H_A akan lebih besar jika periodenya semakin diperpanjang.

Berikut ini adalah grafik yang menunjukkan frekuensi perdagangan saham selama periode pengamatan :



Grafik 4.6
Grafik Pergerakan Frekuensi Perdagangan Saham

Berdasarkan grafik 4.6 hasil pengamatan yang diperoleh terhadap frekuensi perdagangan saham dapat diketahui bahwa meskipun fluktuatif namun sebenarnya frekuensi perdagangan saham mengalami kenaikan sesudah *stock split* akan tetapi tidak signifikan. Hasil semacam ini menunjukkan sebenarnya adanya reaksi pasar terhadap kebijakan *split*. Harga saham yang menurun dengan adanya *split* diharapkan akan menambah daya tarik investor akibat rendahnya harga saham tersebut. Hal ini berarti bahwa pasar menganggap kebijakan *split* tidak cukup informatif karena kenaikannya tidak cukup signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2007) bahwa dalam pengujian *pair* 1 (frekuensi perdagangan saham kuartal 1 sebelum *split* dan frekuensi perdagangan saham kuartal 1 sesudah *split*) dan *pair* 4 (frekuensi perdagangan saham kuartal 2 sebelum *split* dan frekuensi perdagangan saham kuartal 2 sesudah *split*) tidak menunjukkan adanya perbedaan frekuensi

perdagangan saham yang signifikan antara dua kuartal sebelum *stock split* dibandingkan dengan dua kuartal sesudah *stock split* tersebut.

Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung terhadap *trading theory* karena investor tidak banyak yang tertarik dengan perusahaan emiten yang melakukan *stock split* yang menurunkan harganya pada rentang harga yang dapat dijangkau oleh para investor tersebut. Karena menurut *trading teori*, harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*), yang menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan, dan dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Maka penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara frekuensi perdagangan saham sebelum dengan sesudah *stock split*.

4.4.2 Pembahasan *Abnormal Return*

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t_{hitung} perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split* adalah sebesar $t_{hitung} = 0.569$; dengan *p-value* = 0.574. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05, maka nilai *p-value* $0.574 > \alpha 0.05$ (*two-tailed*) sehingga H_0 diterima dan H_A ditolak. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% tersebut adalah, adanya *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2004-2006 ternyata tidak mengakibatkan adanya perubahan atau peningkatan *abnormal return* secara signifikan antara sebelum dengan sesudah *stock split*.

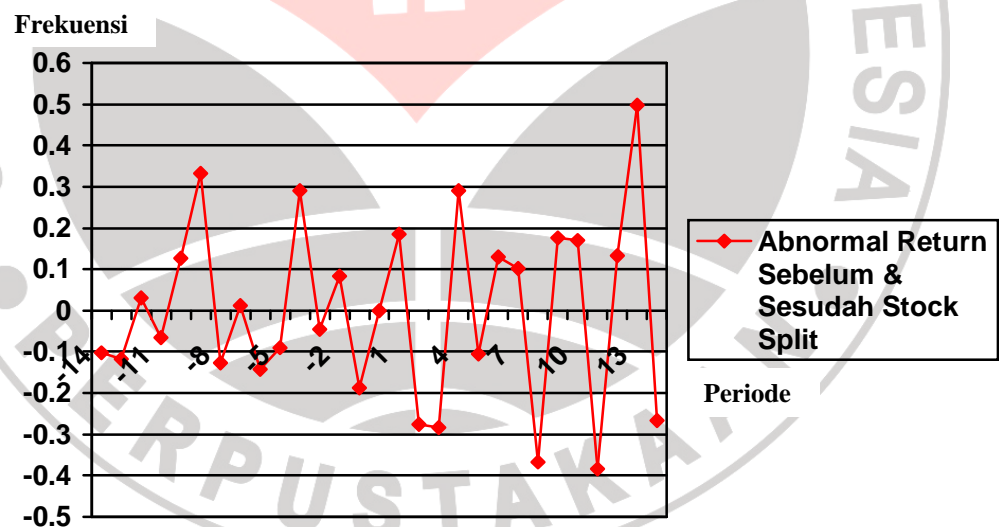
Pada data frekuensi perdagangan saham yang telah dipaparkan pada tabel 4.1, terdapat 16 perusahaan emiten yang mengalami kenaikan dalam tingkat frekuensi perdagangan sahamnya, akan tetapi data *abnormal return* pada tabel 4.3, terdapat 9 dari 16 perusahaan emiten tersebut yang *abnormal return*-nya bernilai positif (+) mengikuti kenaikan frekuensi perdagangan sahamnya. Hal ini menunjukkan bahwa aktifitas *stock split* tidak membawa keuntungan yang substansial.

Alasan lainnya adalah berhubungan dengan tahun penelitian. Dilihat dari hasil-hasil penelitian terdahulu, ternyata tahun-tahun setelah tahun 1998 adalah tahun-tahun dimana penelitian seputar *stock split* bertolak belakang dengan teori sebelumnya. Hal ini terjadi karena keadaan ekonomi Indonesia yang masih krisis dan masih dalam masa pemulihan, sehingga mengurangi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan emiten yang melakukan *stock split*.

Dalam kegiatan pemecahan saham, *signaling 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. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik. Selain itu dalam pemecahan saham *signalling theory* memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang substansial. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang. Meskipun hasil penelitian yang diperoleh tidak sejalan dengan

signaling theory, namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (2000) yang menyatakan bahwa secara keseluruhan, hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varians dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Selain itu juga sejalan dengan penelitian Supriyadi (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara dua kuartal sebelum *stock split* dengan dua kuartal sesudah *stock split*.

Di bawah ini adalah grafik yang menunjukkan frekuensi perdagangan saham selama periode pengamatan :



Grafik 4.7
Grafik Pergerakan Abnormal Return

Berdasarkan grafik 4.7 hasil pengamatan yang diperoleh terhadap *abnormal return* dapat diketahui bahwa perolehan *return* tidak normal (*abnormal return*) sangat fluktuatif. Hal ini didukung oleh hasil penelitian *abnormal return* secara portofolio ini yang menyatakan $t_{hitung} = -569$; dengan $p\text{-value} = 0.574$; yang berarti H_A ditolak dan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* sebelum dengan sesudah *stock split*. Dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* secara signifikan, maka *return* saham pun tidak akan mengalami perubahan secara signifikan.

Hal ini dapat dimungkinkan terjadi karena faktor pergerakan harga yang cenderung *stagnant* (tidak terjadi kenaikan harga yang signifikan) pada 14 hari sebelum dengan 14 hari sesudah *stock split*, dan *split* rasio yang terlalu besar sehingga berpengaruh pada perolehan *return* yang semakin kecil. Seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2000 : 375) bahwa “harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*”. Dengan demikian teori *split* yang tidak akan mempengaruhi nilai ekonomis atau tingkat kemakmuran bagi investor masih terbukti.