



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI TERHADAP  
*ABNORMAL RETURN*, MANAJEMEN LABA, DAN RASIO  
PEMECAHAN NILAI NOMINAL SAHAM  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman  
Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia pada Tahun 2002-2008)**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Sarjana Ilmu Administrasi**

**ANNISA VILANI  
0706286496**

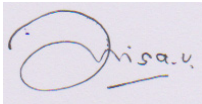
**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
DEPOK  
JUNI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Annisa Vilani**

**NPM : 0706286496**

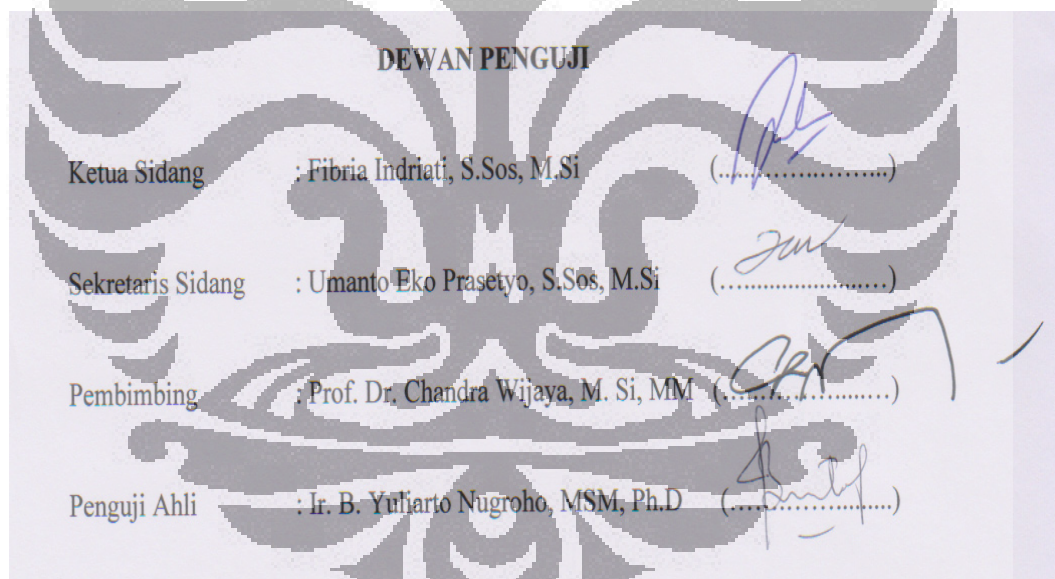
**Tanda Tangan :** 

**Tanggal : 28 Juni 2012**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Annisa Vilani  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Judul Skripsi : Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return*, Manajemen Laba dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2002-2008)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia



Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 28 Juni 2012

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah,

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return*, Manajemen Laba, dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham” (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2002-2008).

Skripsi ini disusun dan diajukan untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik yang telah memberikan kelancaran dalam meraih gelar akademis.
2. Prof. Dr. Irfan R. Maksum, M.Si selaku Ketua Program Sarjana Reguler Ilmu Administrasi yang telah memberikan semangat kepada seluruh mahasiswa/i Ilmu Administrasi.
3. Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, MM selaku dosen Pembimbing Skripsi yang telah mencurahkan tenaga dan pikiran, meluangkan waktunya dalam memberikan penulis bimbingan dan arahan selama penyusunan skripsi.
4. Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih, MA selaku dosen Penasihat Akademik yang memberikan pengajaran, pengetahuan, motivasi dan semangat kepada penulis selama menempuh perkuliahan di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik.
5. Muhamad Iksan, S.Sos, MM. yang memberikan semangat, motivasi, dan membantu penulis mencari literatur.

6. Pak Achmad Hisyam yang membantu mengarahkan penulis dalam pengolahan data dan interpretasi skripsi.
7. Kedua Orang Tua, Ryu, Rafki, Reza dan seluruh keluarga besar yang memberikan dukungan baik materil dan moril selama proses penulisan skripsi.
8. Ir. B. Yulianto Nugroho, MSM, Ph.d selaku Penguji Ahli yang telah memberikan masukan dan saran demi penyempurnaan penulisan skripsi ini dan meminjamkan bukunya.
9. Umanto Eko Prasetyo, S.Sos, M.Si selaku Sekretaris Sidang yang telah memberikan masukan dan saran demi penyempurnaan penulisan skripsi ini.
10. Fibria Indriati, S.Sos, M.Si selaku Ketua Sidang yang telah memberikan masukan dan saran demi penyempurnaan penulisan skripsi ini.
11. Seluruh dosen Ilmu Administrasi yang telah memberikan pengajaran dan pengetahuan selama penulis mengikuti perkuliahan di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.
12. Seluruh staf administrasi Program Ilmu Administrasi dan staf administrasi Fakultas yang telah membantu mempersiapkan keperluan administrasi selama penulis menjalani masa perkuliahan.
13. Nindy Ratri yang udah jadi *thesis-tour guide* selama seminggu di Jogja, bantu memahami jurnal dan ngarahin penulis buat bab 1, nganterin ke perpus FE UGM, dengerin curhatan dan Bu'de Ari untuk tempat penginapannya.
14. Teman satu bimbingan 2007, Cilla selaku koordinator, Gabby, Andont, Werry, Fani, dan Mulya untuk semangatnya.
15. Teman satu bimbingan 2008, Mbak Susi, Mbak Adelita, Graha, Eben, Ghulam, Dewi, Gia, Amet, Kamal buat semangatnya. Senang berkenalan dengan kalian. *Keep in touch* yaa.
16. Nindya, Dian, Dina, Intan, Werry, Joanna, Sontiar, Lisa, Rahma, Chira, Rani, Murni, Widya, Andi, Ida Bagus, Awan, yang memberikan semangat. Thanks buat *sharing* pengalaman skripsi. Kangen belajar, makan siang di kancil, ngobrol bareng kalian.

17. Teman SMA Negeri 26 Jakarta, Fini, Ririn, Melly buat semangat dan bantuannya.
18. Seluruh teman-teman Administrasi Niaga 2007.
19. Karyawan MBRC FISIP UI, Karyawan Perpustakaan FE UI, Karyawan Perpustakaan Pusat UI, Karyawan Perpustakaan MMUGM, Karyawan Perpustakaan FEB UGM, Karyawan PRPM BEI, Karyawan BAPEPAM-LK IT Division yang membantu penulis untuk mencarikan literatur dan data yang dibutuhkan.
20. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang turut menyukseskan penulis menyelesaikan studi dan penulisan skripsi.

Akhir kata, penulis berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah berjasa selama Penulis menuntut ilmu di UI. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, sehingga penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca. Semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Depok, 28 Juni 2012

Penulis

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Annisa Vilani  
NPM : 0706286496  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Departemen : Ilmu Administrasi  
Fakultas : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

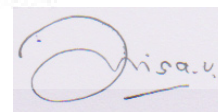
Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return*, Manajemen Laba, dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2002-2008).

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 28 Juni 2012

Yang Menyatakan



(Annisa Vilani)

## ABSTRAK

Nama : Annisa Vilani  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Judul : Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return*, Manajemen Laba, dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2002-2008)

Meskipun pengumuman pemecahan nilai nominal saham tidak memiliki nilai ekonomis secara langsung bagi emiten, seringkali ditemukan fenomena tidak wajar ketika terjadi peningkatan harga saham dan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya imbal hasil tidak normal yang positif. Salah satu teori yang dapat menjelaskan reaksi pasar tersebut adalah teori sinyal. Teori ini mengemukakan bahwa manajemen menggunakan pengumuman ini untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan kepada pasar yaitu mengenai prospek laba perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman, ada atau tidaknya manajemen laba di sekitar pengumuman dan pengaruh rasio pemecahan nilai nominal terhadap reaksi pasar. Sampel penelitian terdiri dari 47 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman. Respon positif ini menandakan bahwa pengumuman *stock split* mengandung informasi privat yang menguntungkan dari para investor. Selain itu, perusahaan juga melakukan manajemen laba di tahun-tahun sebelum pengumuman dengan tujuan untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan tersebut. Rasio pemecahan yang digunakan sebagai proksi informasi privat memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Kata Kunci:

Pemecahan Nilai Nominal Saham, Teori Sinyal, Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham, Manajemen Laba



## ABSTRACT

Name : Annisa Vilani  
Study Programme : Business Administration Science  
Title : Analysis Information Content To Abnormal Return, Earning Management and Stock Split Size (Empirical Study of Firm that Announcing Stock Split and Listing At Indonesia Stock Exchange in 2002-2008)

Although stock split announcement has no economic value directly to the company, often found unusual phenomenon occurs when increasing in stock price and market reaction is indicated with the presence of abnormal returns are positive. One theory that can explain this market reaction is a signaling theory. This theory suggests that management uses this announcement to convey private information that is favorable to the market about the prospects for corporate earnings. This study aims to analyze the existence of market reaction to private information contained in this announcement, the existence of earnings management around the announcement and the effect of stock split size on the market reaction. Sample of study is consisted of 47 non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2002-2008. The results shows that the market reacted positively to the private information contained in this announcement. This positive response indicates that the stock split announcements contain information that benefit for investors. In addition, the company also conducts management earnings in the years prior to the announcement in order to convey favorable private information. Split size is used as a proxy for private information has a positive effect on market reaction.

Keyword:

*Stock Split, Signalling hypothesis, Stock Split Size, Earning Management*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
<b>I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penelitian.....	9
<b>II. KERANGKA TEORI .....</b>	<b>11</b>
2.1 Tinjauan Pustaka.....	11
2.2. Landasan Teori.....	19
2.2.1 Pasar Modal dan Bursa Efek.....	19
2.2.2 Pemecahan Nilai Nominal Saham ( <i>Stock Split</i> ).....	22
2.2.3 Motivasi Perusahaan Melakukan Pemecahan Nilai Nominal Saham ( <i>Stock Split</i> ).....	23
2.2.3.1 <i>Signaling hypothesis</i> .....	23
2.2.3.2 <i>Stock Split: Perspektif Signaling Theory</i> .....	24
2.2.4 Informasi.....	26
2.2.5 Pasar Modal yang Efisien ( <i>Efficiency Market Hypothesis</i> )..	27
2.2.6 Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar.....	30
2.2.7 Kandungan Informasi.....	32
2.2.8 Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	33
2.2.9 Manajemen Laba ( <i>Earning Management</i> ).....	34
2.2.10 Asimetri Informasi dan Manajemen Laba.....	36
2.2.11 Identifikasi Manajemen Laba.....	38
<b>III. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>39</b>
3.1 Pendekatan Penelitian.....	39
3.2 Jenis Penelitian.....	39
3.2.1 Manfaat Penelitian.....	39
3.2.2 Tujuan Penelitian.....	40
3.2.3 Dimensi Waktu.....	40
3.2.4 Teknik Pengumpulan Data.....	40

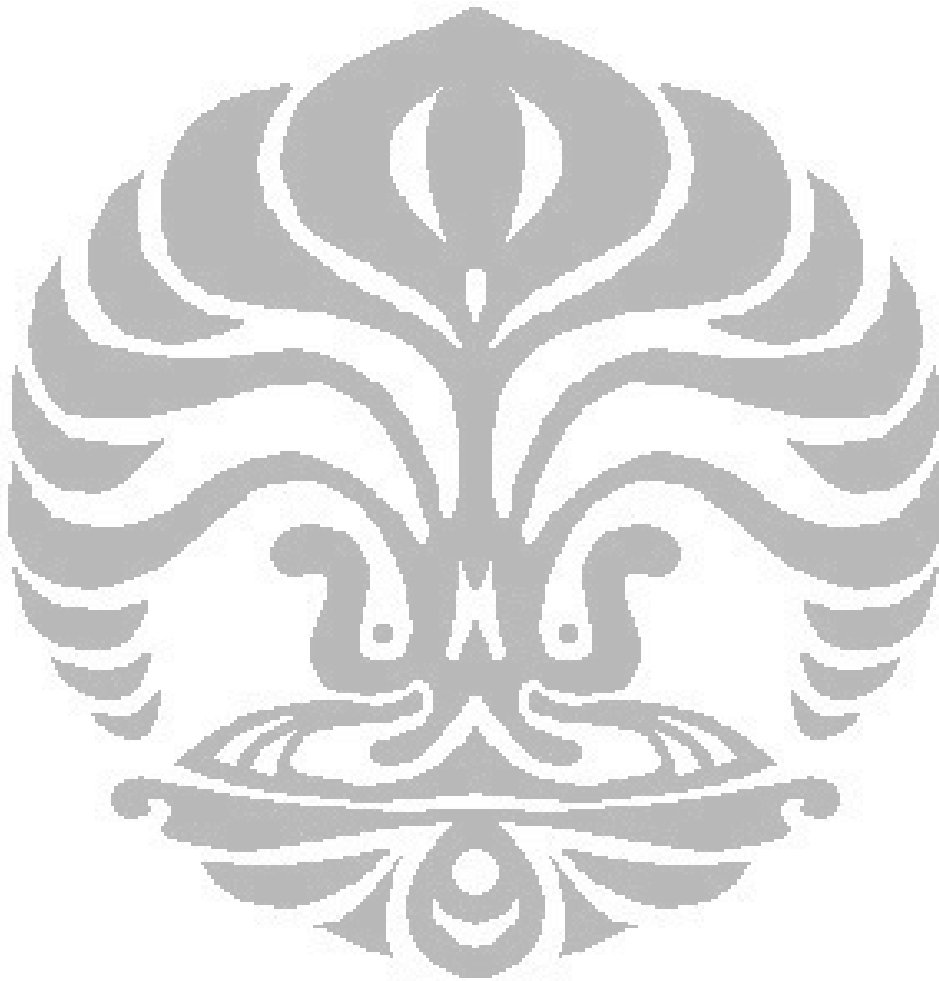
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	41
3.3.1 Populasi.....	41
3.3.2 Sampel.....	41
3.4 Hipotesis Penelitian.....	42
3.5 Variabel Penelitian.....	44
3.5.1 Variabel bebas (independent variabel).....	45
3.5.2 Variabel terikat (dependent variabel).....	46
3.6 Model Analisis.....	47
3.7 Tahapan Penelitian.....	57
<b>IV. HASIL ANALISIS PENELITIAN.....</b>	<b>58</b>
4.1 Gambaran Umum Sampel.....	58
4.2 Analisis Kandungan Informasi Terhadap <i>Abnormal Return</i> . di Sekitar Pengumuman Stock Split.....	60
4.3 Analisis Manajemen Laba di Sekitar Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	62
4.4 Analisis Pengaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar.....	64
4.4.1Penyampaian (Sinyal) Informasi) Pada Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham .....	64
4.4.2Analisis Pengaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar.....	65
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>69</b>
5.1 Simpulan.....	69
5.2 Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN.....	76
RIWAYAT HIDUP	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ikhtisar Penelitian Terdahulu Yang Terkait.....	17
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Perusahaan Yang Melakukan Pengumuman <i>Stock Split</i> dari Tahun 2002-2008.....	58
Tabel 4.2 Gambaran Distribusi Perusahaan yang Melakukan Pengumuman <i>Stock Split</i> dari Tahun 2002-2008.....	59
Tabel 4.3 Hasil Uji Signifikansi Abnormal Return (AR) dan Average Abnormal Return (AAR) di Sekitar Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Signifikansi <i>Discretionary Accruals</i> di Sekitar Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	62
Tabel 4.5 Hubungan Antara Harga dan Ukuran Perusahaan Dengan Penggunaan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham.....	64
Tabel 4.6 Hasil Regresi Pengaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar.....	65
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Penelitian.....	67

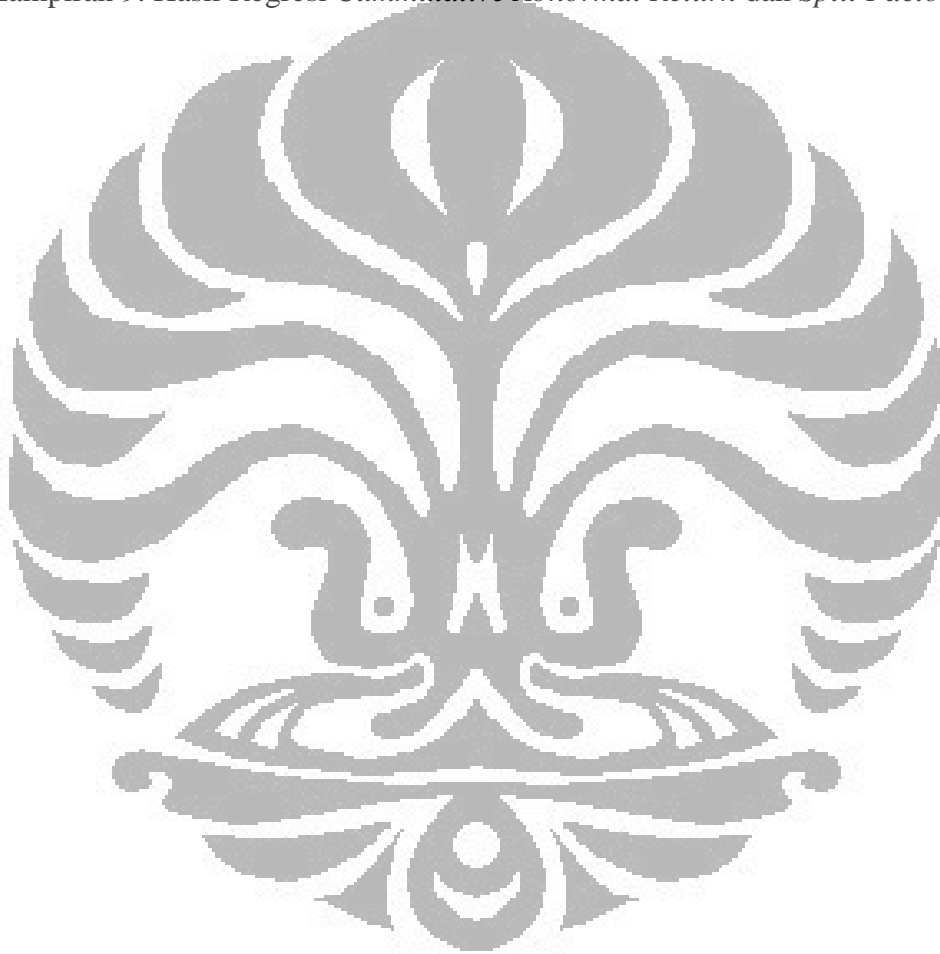
## DAFTAR GAMBAR/BAGAN

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Yang Melakukan Pengumuman <i>Stock Split</i> dari Tahun 1995-2010 di Bursa Efek Indonesia.....	4
Bagan 2.1 Pasar Modal dan Bursa Efek.....	21
Gambar 2.1 Pergerakan Harga Saham Akibat Informasi yang Diterima di Pasar Modal.....	27
Gambar 2.2 Reaksi Pasar Terhadap Kandungan Informasi.....	33
Gambar 2.3 Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	34



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Surat Edaran Pengumuman <i>Stock Split</i> PT. Pakuwon Jati Tbk.....	76
Lampiran 2. Daftar Emiten yang Melakukan Pengumuman <i>Stock Split</i> .....	77
Lampiran 3. Artikel Pengumuman <i>Stock Split</i> PT. Astra Otoparts.....	79
Lampiran 4. Hasil Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i> .....	81
Lampiran 5. Hasil Uji Signifikansi <i>Average Abnormal Return</i> .....	86
Lampiran 6. Hasil Regresi TA/Ait.....	91
Lampiran 7. Hasil Uji Signifikansi <i>Discretionary Accrual</i> .....	95
Lampiran 8. Hasil Regresi Tobit Model.....	99
Lampiran 9. Hasil Regresi <i>Cummulative Abnormal Return</i> dan <i>Split Factor</i> .....	100



## ABSTRAK

Nama : Annisa Vilani  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Judul : Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return*, Manajemen Laba, dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2002-2008)

Meskipun pengumuman pemecahan nilai nominal saham tidak memiliki nilai ekonomis secara langsung bagi emiten, seringkali ditemukan fenomena tidak wajar ketika terjadi peningkatan harga saham dan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya imbal hasil tidak normal yang positif. Salah satu teori yang dapat menjelaskan reaksi pasar tersebut adalah teori sinyal. Teori ini mengemukakan bahwa manajemen menggunakan pengumuman ini untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan kepada pasar yaitu mengenai prospek laba perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman, ada atau tidaknya manajemen laba di sekitar pengumuman dan pengaruh rasio pemecahan nilai nominal terhadap reaksi pasar. Sampel penelitian terdiri dari 47 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman. Respon positif ini menandakan bahwa pengumuman *stock split* mengandung informasi privat yang menguntungkan dari para investor. Selain itu, perusahaan juga melakukan manajemen laba di tahun-tahun sebelum pengumuman dengan tujuan untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan tersebut. Rasio pemecahan yang digunakan sebagai proksi informasi privat memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

**Kata Kunci:**

Pemecahan Nilai Nominal Saham, Teori Sinyal, Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham, Manajemen Laba

## ABSTRACT

Name : Annisa Vilani  
Study Programme : Business Administration Science  
Title : Analysis Information Content To Abnormal Return,  
Earning Management and Stock Split Size (Empirical  
Study of Firm that Announcing Stock Split and Listing  
in Indonesia Stock Exchange in 2002-2008)

Although stock split announcement has no economic value directly to the company, often found unusual phenomenon occurs when increasing in stock price and market reaction is indicated with the presence of abnormal returns are positive. One theory that can explain this market reaction is a signaling theory. This theory suggests that management uses this announcement to convey private information that is favorable to the market about the prospects for corporate earnings. This study aims to analyze the existence of market reaction to private information contained in this announcement, the existence of earnings management around the announcement and the effect of stock split size on the market reaction. Sample of study is consisted of 47 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2002-2008. The results shows that the market reacted positively to the private information contained in this announcement. This positive response indicates that the stock split announcements contain information that benefit for investors. In addition, the company also conducts management earnings in the years prior to the announcement in order to convey favorable private information. Split size is used as a proxy for private information has a positive effect on market reaction.

Keyword:

*Stock Split, Signalling hypothesis, Stock Split Size, Earning Management*



# BAB I PENDAHULUAN

## I.1 Latar Belakang Permasalahan

Keputusan investasi yang dilakukan para investor seperti menjual, membeli, dan menahan saham di pasar modal memerlukan pertimbangan dan analisis yang akurat untuk mencapai tingkat pengembalian (*return*) optimal yang diharapkan. Oleh karena itu, informasi menjadi kebutuhan mendasar bagi para investor di pasar modal dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi yang dilakukannya. Informasi yang relevan mampu membentuk kepercayaan (*beliefs*) investor dalam menilai prospek kinerja emiten sehingga menyebabkan para investor melakukan transaksi di pasar modal. *Demand* dan *supply* investor yang terjadi di pasar modal akan membentuk sebuah harga ekuilibrium saham di pasar. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya membentuk kembali harga ekuilibrium yang baru.

Informasi relevan yang berpengaruh dalam pembentukan harga dan tingkat keuntungan investasi saham pada tingkat yang wajar, secara umum dapat diklasifikasikan ke dalam tiga macam bentuk informasi, yaitu informasi mengenai perubahan harga saham masa lalu, informasi publik yang dipublikasikan secara luas (*published information*), dan informasi yang tidak dipublikasikan (*non-published information/private information*) (Suad Husnan, 1996). Dalam pasar modal terdapat banyak sekali informasi yang dapat diperoleh, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi privat (*private*). Informasi tersebut di antaranya adalah penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*), dan masih banyak lagi.

Salah satu informasi publik yang dipublikasikan secara luas yang menjadi fokus utama di dalam penelitian ini adalah pengumuman pemecahan nilai nominal saham atau yang lebih dikenal dengan *stock split*. *Stock split* merupakan salah satu *corporate action* yang sering dilakukan oleh para emiten di pasar modal yang dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih

kecil sesuai dengan rasio yang ditentukan. Distribusi saham tersebut semata-mata hanya memiliki perubahan yang bersifat “kosmetik”, yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker & Powell, 1993). Dengan kata lain, kebijakan ini tidak mempengaruhi aliran arus kas (*cash flow*), total asset, dan nilai perusahaan maupun proporsi kepemilikan saham (Halim, 2007). Namun bagi para emiten, kebijakan ini diyakini dapat memberikan manfaat. Manfaat tersebut antara lain adalah menurunnya harga saham yang dapat meningkatkan daya tarik para investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah pemegang saham *odd-lot* (memiliki kurang dari 500 lembar saham) menjadi pemegang saham *round-lot* (memiliki 500 lembar saham) (McGough, 1993).

Meskipun secara teori kebijakan ini tidak mempunyai nilai ekonomis bagi emiten secara langsung, seringkali ditemukan fenomena yang tidak wajar ketika terjadi peningkatan harga saham dan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *return* tidak normal (*abnormal return*) positif pada saat pengumuman. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima, berarti pengumuman tersebut mengandung suatu muatan informasi.

Teori yang dapat menjelaskan adanya reaksi pasar tersebut adalah *signaling hypothesis*. *Signaling hypothesis* merupakan alternatif dari *dividen hypothesis* yang dahulu dikemukakan oleh Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) bahwa pasar menginterpretasikan pengumuman *stock split* sebagai adanya informasi mengenai pembayaran dividen kas (*cash dividen*) pada masa mendatang. Studi pertama oleh Fama et.al. ini mencoba menguji hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat. Pasar efisien dengan bentuk setengah kuat diartikan bahwa harga saat ini benar-benar menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. FFJR mempelajari 940 *stock split* yang terjadi antara Januari 1927 sampai dengan Desember 1959. FFJR menghitung *cumulative abnormal return* mulai bulan -30 sampai bulan +30. FFJR menemukan adanya *abnormal return* 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* dilakukan. Pada waktu *stock split* diumumkan, *abnormal return* tidak terjadi pada dan setelah hari pengumuman. Hasil ini mendukung bahwa pasar NYSE yang efisien bentuk setengah kuat karena pasar tidak bereaksi

terhadap *stock split*. Hasil dari studi FFJR yang menemukan abnormal return mulai bulan -30 atau investor sudah mengantisipasi *stock split* jauh 30 bulan sebelum diumumkan, sulit untuk dipercaya. *Abnormal return* yang positif ini kemungkinan terjadi karena perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang sebelumnya sudah mempunyai kinerja baik.

Namun, Grinblatt et.al. (1984) mencoba meneliti kembali reaksi harga saham pada saat pengumuman *stock split* dengan sampel perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai selama tiga tahun berturut-turut sebelum pengumuman dan hasilnya menunjukkan hanya 11% perusahaan yang berinisiatif untuk membagikan dividen kas (*cash dividen*) pada tahun pemecahan saham selanjutnya. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan.

Dalam teori *signaling hypothesis*, manajemen perusahaan menggunakan pengumuman *stock split* sebagai alat untuk membawa atau menyampaikan informasi privat yang menguntungkan kepada pasar (J.Yague et.al, 2009). Oleh karena itu, pada beberapa literatur keuangan, *stock split* dipertimbangkan sebagai sinyal positif meskipun terdapat ketidaksesuaian mengenai jenis informasi apa yang sebenarnya dibawa sehingga menimbulkan reaksi pada pasar.

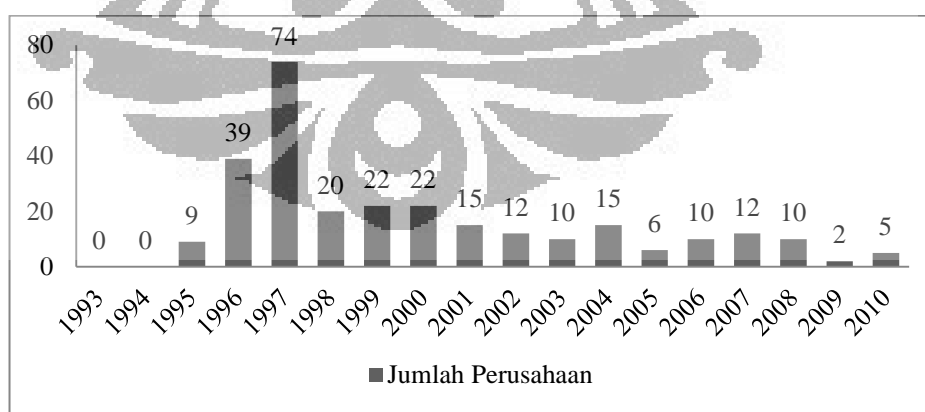
Menurut Fama (1976), informasi yang dibawa oleh pengumuman *stock split* lebih menyangkut pada laba (*earnings*), bukan dividen (*dividens*). Terdapat dua jenis informasi laba yang dibawa oleh *stock split*. Pertama, *stock split* mengandung informasi menguntungkan (*favorable*) mengenai adanya peningkatan kinerja laba pada masa depan. Grinblatt et.al (1984) dan Lakonishok dan Lev (1987) mendiskusikan teori *signaling hypothesis* ini, bahwa jika manajemen perusahaan memiliki kelebihan informasi mengenai prospek masa depan perusahaan, pengumuman *stock split* kemungkinan digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menyampaikan informasi *favorable* ke pasar. Namun, pengumuman *stock split* dapat menyampaikan sinyal kredibel mengenai kinerja masa depan hanya jika pengumuman tersebut bersifat *costly* bagi perusahaan. Copeland (1979) mengatakan *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung. Jadi hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus yang mampu

**Universitas Indonesia**

menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split*.

Kedua adalah informasi laba yang disampaikan mengenai laba sebelum pengumuman *stock split*. Lakonishok dan Lev (1987) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki peningkatan laba yang besar sebelum pengumuman terjadi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brooks dan Buckmaster (1980), Beaver et.al (1980) dan Freeman et.al (1982) mengindikasikan bahwa laba yang besar meningkat bersifat sementara dan diikuti dengan adanya penurunan laba. Oleh karena itu, para investor cenderung menganggap bahwa peningkatan laba yang besar sebelum pengumuman hanya bersifat sementara (*transitory*). Jika keputusan pengumuman *stock split* berdasarkan atas kelebihan informasi yang dimiliki manajemen perusahaan bahwa adanya peningkatan laba tersebut bersifat permanen, maka pengumuman *stock split* akan mengarahkan investor untuk merevaluasi pertumbuhan laba sebelum pengumuman.

Pada pasar modal Indonesia, pengumuman *stock split* cukup sering dilakukan oleh para emiten. Pada tahun 1995, emiten-emiten mulai melakukan pengumuman *stock split* dan terus melanda Bursa Efek Jakarta dengan alasan hendak meningkatkan likuiditas sahamnya di bursa agar dapat dijangkau, tidak hanya oleh investor besar, tetapi juga investor kecil.



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan yang Melakukan Pengumuman *Stock Split* dari Tahun 1995-2010 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber: Olahan Penulis, 2011.

Universitas Indonesia

Gambar 1.1 merupakan jumlah perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dari tahun 1995–2010 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data JSX Statistics 1995–2006 dan IDX Statistics 2007–2010, perusahaan mulai melakukan pengumuman *stock split* pada tahun 1995 dengan jumlah perusahaan sebanyak 9 perusahaan. Kemudian terjadi peningkatan yang sangat drastis, yaitu pada tahun 1997 dengan jumlah perusahaan sebanyak 74 perusahaan dan setelah itu jumlah perusahaan menurun dengan jumlah paling sedikit terdapat pada tahun 2009 yaitu sebanyak 2 perusahaan.

Penelitian mengenai pengumuman *stock split* sudah cukup banyak diteliti di pasar modal Indonesia dengan hasil penelitian yang berbeda-beda. Kurniawati (2003) meneliti kandungan informasi *stock split* dan likuiditas perdagangan saham. Hasil penelitian menyebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan beta saat sebelum dan setelah *stock split*. Sebaliknya, volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* tidak terdapat perbedaan yang signifikan saat sebelum dan setelah *stock split*. Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman *stock split* disebabkan investor sudah mengetahui berita mengenai pengumuman *stock split* tersebut atau hal ini disebabkan adanya asimetri informasi dimana sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih informasi yang ada di perusahaan yang melakukan *stock split*. Anuragabudhi Ika W. dan Anna Purwaningsih (2008) menemukan bahwa *abnormal return* secara statistik signifikan hanya terjadi di hari t-3 dan t-4. Signifikansi mean *abnormal return* negatif yang berarti bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang dinilai negatif (*bad news*) oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang negatif terhadap pengumuman tersebut.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menginspirasi peneliti untuk meneliti kembali reaksi pasar dan memperluas kajian penelitian dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Jose Yague, J.Carlos Gomez-Sala, dan Fransisco Poveda Fuentes (2009) dengan judul *Stock Split Size, Signaling and Earning Management: Evidence From Spanish Market*. Dalam penelitiannya, JCF meneliti reaksi harga terjadi di pasar saham Spanyol dengan menghitung *abnormal return*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar saham mereka bereaksi positif, yang berarti bahwa pasar menginterpretasikan

**Universitas Indonesia**

pengumuman *stock split* sebagai sinyal menguntungkan (*favorable*) dan memberikan nilai bagi para pemegang saham. Selain itu, bila dilihat dari *split factor* yang digunakan oleh manajemen perusahaan, *abnormal return* merupakan fungsi langsung dari *split factor* tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh McNicholas dan Dravid (1990) yang menunjukkan bahwa semakin besar *split size* yang diumumkan, semakin banyak informasi yang disampaikan kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan dan semakin tinggi pula *abnormal return* yang didapat pada saat pengumuman *stock split*. Jika dilihat dari frekuensi pengumuman *stock split*, terdapat hubungan negatif antara frekuensi pengumuman *stock split* dengan reaksi pasar. Reaksi pasar terjadi lebih kuat pada pengumuman yang pertama kalinya daripada yang kedua kali dan seterusnya. Secara keseluruhan, pasar bereaksi lebih kuat terhadap perusahaan besar yang melakukan pengumuman *stock split*.

Untuk menyampaikan informasi tersebut, mekanisme tambahan diperlukan pada saat pengumuman *stock split*, yaitu *earning management*. Penelitian di pasar saham Spanyol menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melakukan mekanisme ini saat pengumuman *stock split* untuk mendapatkan reaksi pasar yang positif. Berbeda dengan pasar saham US ketika ditemukannya perlakuan *earning management* sebelum pengumuman *stock split* (Louis dan Robinson, 2005). Hal ini dikarenakan kinerja laba perusahaan sebelum pengumuman memang bagus dan manajemen perusahaan tidak perlu memanipulasi laba untuk menyebabkan reaksi pasar yang positif. Selain itu, adanya perbedaan sistem akuntansi antara pasar saham Spanyol dan pasar saham US dimana *The Anglo-American-model* lebih fleksibel daripada *Euro-Continental-model*. Oleh karena, manajemen perusahaan Spanyol dibatasi dalam hal mengatur laba perusahaan sebelum pengumuman.

Selain itu, JCF juga memperluas penelitiannya. JCF meneliti penggunaan *stock split size* sebagai sinyal yang digunakan oleh manajemen perusahaan. Brennan dan Copeland (1988) dan Brennan dan Hughes (1991) membangun sebuah model teori dimana sinyal informasi yang disampaikan kepada pasar bukan mengenai pemecahannya, melainkan ukuran split (*split size*) yang digunakan perusahaan pada saat pengumuman. *Split size* diukur dengan

**Universitas Indonesia**

menggunakan *split factor*. Berdasarkan McNichols dan Dravid (1990) terdapat dua komponen yang terkandung di dalam ukuran *split* tersebut, yaitu komponen I dan komponen II. Komponen I adalah komponen yang diharapkan (*expected component*) dimana komponen ini berhubungan positif dengan harga saham sebelum pengumuman *stock split* (Lakonishok dan Lev, 1987) dan berhubungan negatif dengan ukuran perusahaan (Defeo dan Jain, 1991). Komponen II adalah komponen yang tidak diharapkan (*unexpected component*) yang merupakan proksi informasi privat manajemen perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* di sekitar pengumuman memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel *split factor* pada *unexpectedly high split factor-sub sample*, namun hubungan ini tidak signifikan terhadap *unexpectedly low split factor-sub sample*. Hasil ini mendukung pendapat bahwa hanya pengumuman *stock split* yang menempatkan harga dibawah rentang harga yang diminati yang memiliki kandungan informasi.

Dari penjelasan di atas penulis tertarik untuk mengamati perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* di pasar modal Indonesia dengan mengacu penelitian JCF dengan judul penelitian **Analisis Kandungan Informasi Terhadap Abnormal Return, Manajemen Laba, dan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2002-2008**. Penulis mengambil periode penelitian 2002-2008 dikarenakan kondisi makroekonomi Indonesia relatif stabil sehingga pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia yang terjadi akibat pengumuman *stock split* dapat teramati dengan baik.

## I.2 Perumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, penulis merumuskan beberapa rumusan masalah diantaranya yaitu

1. Apakah pasar bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung didalam pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah perusahaan melakukan *earning management* di sekitar pengumuman *stock split* untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan tersebut kepada pasar?
3. Bagaimana pengaruh rasio pemecahan nilai nominal saham (*stock split size*) yang digunakan perusahaan sebagai proksi informasi privat pada saat melakukan pengumuman *stock split* terhadap *cumulative abnormal return*?

### **I.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji dan menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar yang positif atas informasi privat yang terkandung didalam pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji dan menganalisis ada atau tidaknya perlakuan *earning management* di sekitar pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyampaikan sinyal informasi privat tersebut kepada pasar.
3. Menganalisis pengaruh rasio pemecahan nilai nominal saham (*stock split size*) yang digunakan perusahaan sebagai proksi informasi privat pada saat melakukan pengumuman *stock split* terhadap *cumulative abnormal return*.

### **I.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi akademisi, emiten, investor, dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan. Manfaat dari penelitian ini di antaranya adalah

1. Akademisi  
Hasil penelitian ini dapat mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu yang selama ini hanya membahas reaksi pasar pada kebijakan pengumuman *stock split* yang terjadi di pasar modal di Indonesia (Bursa Efek Indonesia) yang sampai saat ini masih menjadi fenomena teka-teki dalam literatur keuangan.



## 2. Emiten

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan para emiten di Bursa Efek Indonesia dalam mengambil kebijakan pengumuman *stock split* agar saham yang di terbitkan dapat memberikan tingkat keuntungan optimal bagi para investor.

## 3. Investor

Hasil penelitian dapat digunakan untuk mengarahkan investor dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang terkandung di dalam kebijakan pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten.

### **I.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini digunakan untuk memperoleh gambaran yang jelas tentang materi yang akan dibahas sehingga penyusunan skripsi akan lebih mudah. Penulis membagi sistematika penyusunan ini menjadi lima bab. Masing-masing mempunyai uraian yang berbeda, namun tiap bab saling berhubungan dan saling menunjang. Oleh karena itu, bagian akhir penelitian akan diperoleh suatu kesimpulan dari permasalahan yang dibahas. Berikut ini sistematika penulisan skripsi.

#### **Bab I PENDAHULUAN**

Bab ini akan menguraikan latar belakang dibuatnya karya tulis, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **Bab II KERANGKA TEORI**

Bab ini berisi tinjauan penelitian terdahulu dan kemudian dilanjutkan dengan landasan teori yang terkait yang menguraikan pengertian dasar.

#### **Bab III METODE PENELITIAN**

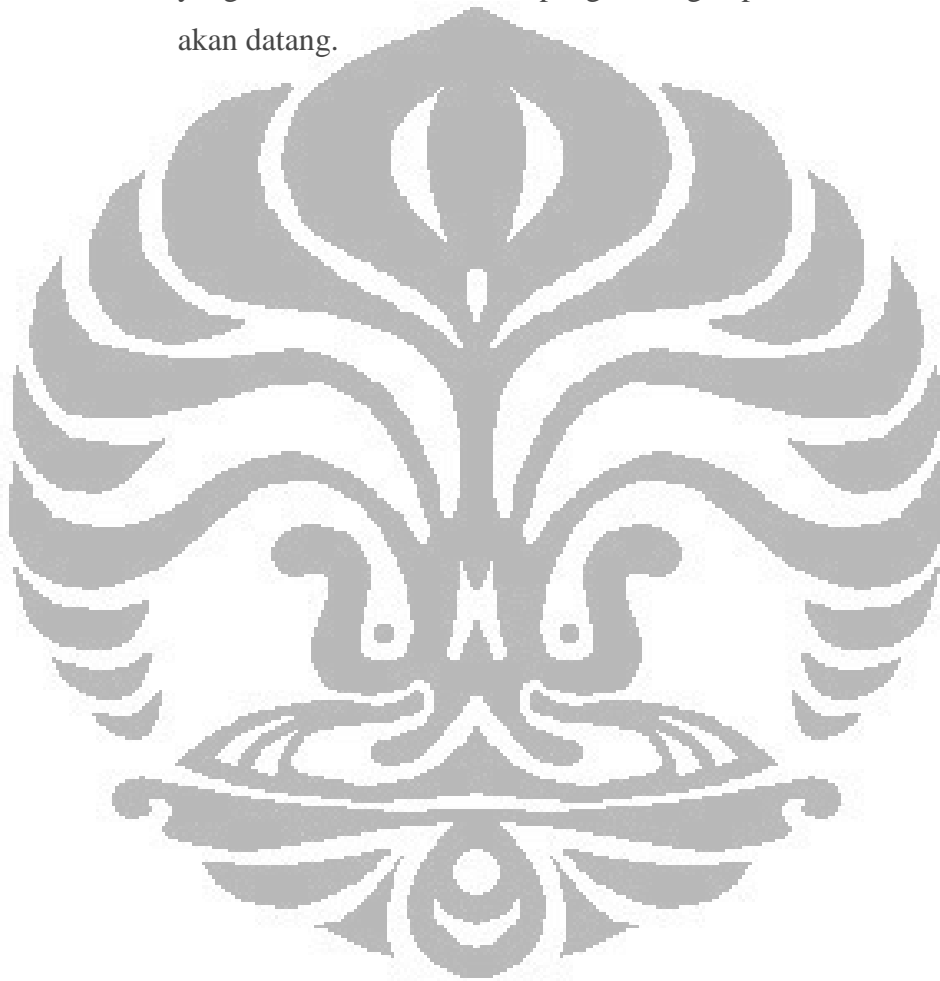
Bab ini menguraikan metode penelitian ini, yang meliputi pendekatan penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, hipotesis penelitian, identifikasi variabel, model analisis, dan tahapan penelitian.

**Bab IV ANALISIS DATA**

Bab ini menguraikan pembahasan tentang hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan metode penelitian yang telah ditentukan.

**Bab V PENUTUP**

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian yang berdasarkan pada pengujian statistik yang telah dilakukan, serta saran-saran yang biasa dilakukan untuk pengembangan penelitian di masa yang akan datang.



## BAB II KERANGKA TEORI

### 2.1 Tinjauan Pustaka

Aksi korporasi *stock split* telah lama menjadi fenomena teka-teki dalam dunia keuangan dan investasi. *Stock split* selalu terjadi setelah adanya kenaikan pada harga saham dan selalu mendapat reaksi harga yang positif pada saat pengumuman. Berikut beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait dengan pengumuman *stock split* di Pasar Modal beberapa negara diantaranya adalah

a) Mark S. Grinblatt, Ronald W. Masulis and Sheridan Titman

Penelitiannya yang berjudul *The Valuation Effects of Stock Split and Stock Dividends* dari tahun 1967-1976 dengan total sampel 84 pengumuman *stock dividens* dan 244 pengumuman *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan meningkat pada saat pengumuman terjadi. Peningkatan harga tersebut dikarenakan adanya peningkatan pembagian *dividen cash* dalam waktu yang dekat, namun pada saham subsampel yang tidak membagikan dividen dalam waktu 3 tahun sebelum pengumuman menunjukkan perilaku yang sama dimana harga meningkat, hanya 11% perusahaan yang membagikan dividen. Oleh karenanya, peningkatan harga saham tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi yang berhubungan langsung dengan aliran kas perusahaan masa depan.

b) Louis dan Robinson

Penelitiannya yang berjudul *Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock split*. Sampel penelitian terdiri dari 2271 perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* yang terdaftar di New York Stock Exchange periode January 1990 dan Desember 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan melakukan *earning management* pada saat pengumuman *stock split* untuk menyampaikan optimisme perusahaan mengenai laba masa depan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai *discretionary accrual* pada tahun sebelum pengumuman.

## c) McNichols and Dravid

Penelitiannya yang berjudul *Stock Dividends, Stock Split, and Signaling*. Penelitian ini bertujuan untuk menyampaikan informasi privat mengenai laba masa depan dengan memilih *split factor*. Sampel penelitian ini ada perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dan *stock dividends* dengan periode 1977-1983. Hasil penelitiannya menunjukkan ketika harga saham pengumuman dan nilai pasar saham dikontrol, *split factor* berhubungan secara signifikan dengan kesalahan peramalan lama. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggabungkan informasi privat mengenai laba masa depan pada saat memilih *split factor*. Selain itu, ditemukan hubungan yang positif kuat antara *return* pada saat pengumuman dan sinyal *split\_factor* yang mana dugaan para investor adalah nilai perusahaan berhubungan dengan pemilihan *split\_factor* yang digunakan pada saat pengumuman. Hasil temuan terakhir adalah bagian *split\_factor signal* yang masuk ke dalam komponen (*a component*) yang dihubungkan dengan kesalahan peramalan laba dan *an uncorrelated component*, kedua komponen ini berhubungan signifikan dengan *return* di sekitar tanggal pengumuman. Hubungan antara kesalahan peramalan laba dan *return* menunjukkan bahwa investor menginterpretasikan pengumuman sebagai sinyal mengenai laba masa depan. Koefisien yang signifikan pada *an uncorrelated component* menunjukkan bahwa atribut yang lain juga disinyalkan melalui pemilihan *split\_factor*.

Selain itu, beberapa penelitian mengenai *stock split* yang terjadi di Pasar Modal Indonesia dan terkait dengan penelitian ini, diantaranya adalah

## a) Indah Kurniawati

Penelitiannya dengan judul “Analisis Kandungan Informasi *Stock Split* dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada *Non-synchronous Trading*”. Dalam penelitiannya, sampel yang digunakan pada periode Juni 1994 sampai dengan Juni 1997 di Bursa Efek Jakarta dengan total sampel sebanyak 61 perusahaan yang tercatat.

Hasil pengujian terhadap *abnormal return* dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke (1979) dengan menggunakan empat lag dan empat lead. tersebut menunjukkan bahwa pada hari  $t-5$ ,  $t-3$ ,  $t-0$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+3$  menunjukkan nilai mean abnormal return negatif. Hal ini berarti investor memperoleh *return*

saham yang lebih rendah dari return yang diharapkan. Akan tetapi, abnormal return yang secara statis signifikan hanya terjadi di hari  $t-5$ ,  $t-0$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ . Signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Reaksi terbesar dari pasar terjadi dihari ke-0, yaitu hari pada saat diumumkan *stock split*. Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman *stock split* disebabkan karena investor sudah mengetahui dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* disebabkan karena investor sudah mengetahui dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* tersebut atau hal ini disebabkan adanya asimetri informasi, dimana sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada di perusahaan yang melakukan *stock split*. Selain itu bisa juga disebabkan karena harga saham setelah *stock split* mengalami perubahan yang sangat cepat, maka menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang masih diragukan.

Penelitian ini juga menemukan terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Beta setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan beta yang tajam tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai harga saham yang stabil. Pada volume perdagangan, terdapat perbedaan volume perdagangan tetapi tidak signifikan pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Berdasarkan nilai mean, volume perdagangan setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan volume perdagangan tersebut dikarenakan investor *round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah. Hasil pengujian *bid-ask spread* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *bid-ask spread* namun tidak signifikan. *Bid-ask spread* setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan *bid-ask spread* tersebut disebabkan karena penyerapan informasi oleh para pelaku pasar yang tidak sama atau adanya *asymmetric information*, dimana hal tersebut terjadi karena sebagian calon investor yakni *insider trader* sudah memiliki informasi terlebih dahulu daripada investor lain.

b) Anuragabudhi Ika W dan Anna Purwaningsih

Penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek

**Universitas Indonesia**

Jakarta". Sampel penelitiannya seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas *stock split* dan terdaftar di BEJ tahun 2001-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari t-4 dan t-3 pengumuman *stock split*. Dengan demikian, dilihat dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh para pelaku pasar di pasar modal. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif yang signifikan pada t-4 dan t-3 sebelum pengumuman *stock split* dipublikasikan di pasar modal. *Abnormal return* negatif memiliki arti bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang dinilai negatif (*bad news*) oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang negatif terhadap pengumuman tersebut, atau dengan kata lain pasar menanggapi pengumuman *stock split* sebagai suatu berita yang buruk.

Reaksi pasar negatif yang terjadi terlebih dahulu sebelum pengumuman *stock split* dipublikasikan di pasar modal diduga investor sudah mengetahui terlebih dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* tersebut dan mengantisipasi dengan bereaksi lebih awal sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Reaksi negatif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas yang melakukan *stock split*. Keputusan investor tersebut menyebabkan harga saham perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami penurunan.

Reaksi pasar negatif ini juga bisa disebabkan karena investor masih meragukan kinerja perusahaan yang melakukan *stock split* di masa mendatang. Secara teori, jika *stock split* dilakukan oleh perusahaan yang memiliki kinerja bagus, maka perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya transaksi setelah *stock split* sehingga harga saham setelah *stock split* akan terus meningkat sesuai dengan kinerja perusahaan. Akan tetapi, apabila *stock split* dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menanggung biaya transaksi setelah *stock split*. Akibatnya harga saham setelah *stock split* bukan meningkat, melainkan menurun sesuai dengan penurunan kinerja perusahaan.

## c) Sherly (2002)

Penelitiannya yang berjudul “Dampak *Stock Split* Terhadap Kekayaan Pemegang Saham dan Likuiditas Perdagangan: Uji Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Pada Periode 1998-2001” dengan total sampel penelitian berjumlah 67 perusahaan. Ia meneliti pengaruh *stock split* terhadap likuiditas perdagangan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, pengaruh *stock split* kepada pemegang saham selama minggu sebelum dan minggu sesudah split sehingga dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, dan hipotesis atau hasil penelitian mengenai dampak *stock split* terhadap likuiditas perdagangan yang terbukti relevan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi likuiditas perdagangan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dapat terlihat dari hasil penelitian terhadap volume perdagangan dan presentase spread yang menunjukkan rata-rata volume perdagangan serta persentase sebelum split dan rata-rata volume perdagangan serta sesudah split secara signifikan berbeda. Selain itu investor memiliki reaksi positif terhadap pengumuman *stock split* sehingga terjadi peningkatan harga yang cukup signifikan pada harga beberapa saham namun reaksi ini secara keseluruhan tidak dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

## d) Naning Margasari, Musaroh, dan Muniya Alteza

Penelitian mereka berjudul “Sinyal Laba dalam Peristiwa Pemecahan Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari Januari 2002 – Desember 2008”. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan total sampel yang terpilih sesuai dengan kriteria yang diinginkan peneliti adalah sebanyak 55 sampel. Mereka meneliti pengaruh *split factor signal* terhadap laba bersih yang diproksikan dengan *Earning After Tax* (EAT), pertumbuhan laba bersih yang diproksikan dengan  $\Delta$ EAT, laba per lembar saham yang diproksikan dengan *Earning per Share* (EPS) dan dengan menggunakan satu variabel kontrol yaitu *Return on Equity* (ROE) untuk ketiga persamaan regresi tersebut. Hasil hipotesis pertama dari penelitian ini menunjukkan bahwa *split factor signal* berpengaruh positif terhadap laba bersih (EAT). Pembuktian terhadap hipotesis pertama

**Universitas Indonesia**

menunjukkan bahwa *stock split* merupakan peristiwa yang mensinyalkan adanya informasi penting yang berupa informasi privat bagi para investor. Dengan kata lain, *Signaling Theory Hypothesis* dalam hal ini terbukti pada hipotesis pertama. Hasil hipotesis kedua dari penelitian ini menunjukkan bahwa *split factor signal* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba bersih ( $\Delta EAT$ ). Hal ini berarti bahwa *stock split* tidak memberikan dampak adanya perubahan laba ataupun pertumbuhan laba. Hasil hipotesis terakhir menunjukkan bahwa *split factor signal* tidak berpengaruh terhadap laba per lembar saham (EPS). Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa *stock split* mensinyalkan adanya harapan investor terhadap prospek perusahaan kurang terbukti. Dari ketiga hasil hipotesis tersebut dapat disimpulkan hanya kinerja keuangan yang berupa laba bersih (EAT) yang mampu menjelaskan bahwa peristiwa pemecahan saham memberikan informasi privat yang diproksikan oleh *split factor signal* kepada publik. Sedang kinerja keuangan yang lainnya yaitu pertumbuhan laba dan laba per lembar saham tidak dapat disignalkan atau dijelaskan oleh peristiwa pemecahan saham.

e) Asih P. Sari dan Djoko Susanto

Judul penelitian mereka adalah “Analisis *Stock Split Signal* pada *Future Profitability* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari total populasi sebanyak 153 perusahaan dengan periode pengamatan, yaitu dari tahun 1993-1998, hanya 38 perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali pengaruh *stock split* yang diproksikan sebagai *split factor signal* terhadap laba dan perubahan laba masa depan dengan mengacu pada penelitian Huang et al (2002). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki pertumbuhan laba jangka pendek jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang et.al bahwa terdapat peningkatan laba pada saat pengumuman, sedangkan untuk tahun-tahun mendatang sinyal *stock split* tidak menjelaskan adanya peningkatan laba. Selain itu, pengaruh *split factor (spfac)* terhadap perubahan laba tahun pertama menunjukkan hasil yang signifikan dan memiliki arah hubungan positif, namun pada tahun kedua memiliki hasil yang berbeda yaitu *spfac* dan perubahan laba

**Universitas Indonesia**



memiliki hasil yang tidak signifikan dan mempunyai arah hubungan negatif dan *spfac* berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh terhadap perubahan laba tahun ketiga.

Pengaruh *split factor* terhadap laba masa depan pada tahun pertama memiliki arah hubungan yang positif dan signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *spfac* secara signifikan berhubungan positif atau dapat mempengaruhi laba masa depan tahun pertama. Hasil yang tidak jauh berbeda juga terdapat ditahun kedua yang menunjukkan bahwa *spfac* dan laba masa depan berpengaruh secara signifikan dan memiliki hubungan yang positif, sehingga dapat disimpulkan pula bahwa *spfac* secara signifikan berhubungan negatif atau tidak berpengaruh terhadap laba masa depan di tahun kedua. *Spfac* dan laba masa depan pada tahun ketiga memiliki hasil berbeda yang menunjukkan adanya hubungan negatif dan tidak signifikan, sehingga hasil ini menyimpulkan bahwa *spfac* berhubungan negatif atau tidak mempengaruhi laba masa depan tahun ketiga.

Tabel 2.1 Ikhtisar Penelitian Terdahulu yang Terkait

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Anuragabudhi Ika W dan Anna Purwaningsih (2008)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (2001-2005)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reaksi pasar : <i>abnormal return</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat abnormal return yang signifikan pada hari t-4 dan t-3 pengumuman stock split. Dengan demikian, pengumuman <i>stock split</i> memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh para pelaku pasar di pasar modal.</li> </ul>
Indah Kurniawati (2003)	Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kandungan Informasi: <i>abnormal return</i></li> <li>• Likuiditas : risiko sistematis (beta), <i>bid-ask</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat kandungan informasi pengumuman <i>stock split</i> yang ditunjukkan dengan adanya <i>abnormal return</i> di sekitar tanggal pengumuman yang diakibatkan karena adanya prospek</li> </ul>

	Trading Juni 1994-Juni 1997	<i>spread</i> , volume perdagangan	perusahaan yang bagus di masa depan. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pada pengujian likuiditas saham menunjukkan hanya beta saja yang memiliki perbedaan signifikan. Sedangkan volume perdagangan dan <i>bid-ask spread</i> meskipun berbeda tetapi tidak signifikan.</li> </ul>
Sherly (2002)	Dampak Stock Split Terhadap Kekayaan Pemegang Saham dan Likuiditas Perdagangan (Uji Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Pada Periode 1998-2001)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reaksi pasar : harga saham dan <i>abnormal return</i></li> <li>• Likuiditas : volume perdagangan dan bid-ask spread</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investor memiliki reaksi positif terhadap pengumuman stock split sehingga terjadi peningkatan harga yang cukup signifikan pada harga beberapa saham namun reaksi ini secara keseluruhan tidak dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.</li> <li>• <i>stock split</i> yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi likuiditas perdagangan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dimana volume perdagangan meningkat kurang proporsional dan persentase <i>spread</i> meningkat</li> </ul>
<b>Split Size</b>			
Asih P. Sari dan Djoko Susanto (1993-1998)	Analisis Stock Split Signal Pada Future Profitability Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Perubahan laba</li> <li>• Laba pada tahun ke t</li> <li>• Split factor signal</li> <li>• ROE</li> <li>• Perubahan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengaruh <i>split factor (spfac)</i> terhadap perubahan laba tahun pertama menunjukkan hasil yang signifikan dan memiliki arah hubungan positif. Sedangkan pada</li> </ul>

		<p>dividen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai buku ekuitas</li> <li>• Harga saham</li> <li>• Laba pada tahun <i>split</i></li> </ul>	<p>perubahan laba tahun kedua dan ketiga, spfac menunjukkan arah hubungan negatif dan tidak signifikan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengaruh split factor terhadap laba masa depan pada tahun pertama memiliki arah hubungan yang positif dan signifikan, begitu pula dengan laba masa depan pada tahun kedua. Sedangkan pada tahun ketiga memiliki hasil yang berbeda yang menunjukkan arah hubungan negatif dan tidak signifikan.</li> </ul>
<p>Naning Margasari, Musaroh, dan Muniya Alteza (2002-2008)</p>	<p>Sinyal Laba dalam Peristiwa Pemecahan Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laba (EAT)</li> <li>• Split factor_ signal (spfac)</li> <li>• Pertumbuhan laba (<math>\Delta</math>EAT)</li> <li>• Earning Per Share (EPS)</li> <li>• Return on Equity (ROE)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Split factor berpengaruh positif terhadap laba bersih perusahaan.</li> <li>• Split factor berpengaruh terhadap pertumbuhan laba tidak terbukti.</li> <li>• Split factor berpengaruh terhadap EPS tidak terbukti.</li> <li>• Hanya kinerja keuangan yang berupa laba bersih (EAT) yang mampu dijelaskan bahwa peristiwa pemecahan saham memberikan informasi privat yang diprosikan oleh split_signal factor kepada publik.</li> </ul>

Sumber: Olahan Penulis, 2011

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Pasar Modal dan Bursa Efek

Definisi pasar modal itu sendiri adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara

**Universitas Indonesia**

memperjualbelikan sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2010). Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu:

*“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.”*

Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 (Sitompul, 2000) disebutkan bahwa:

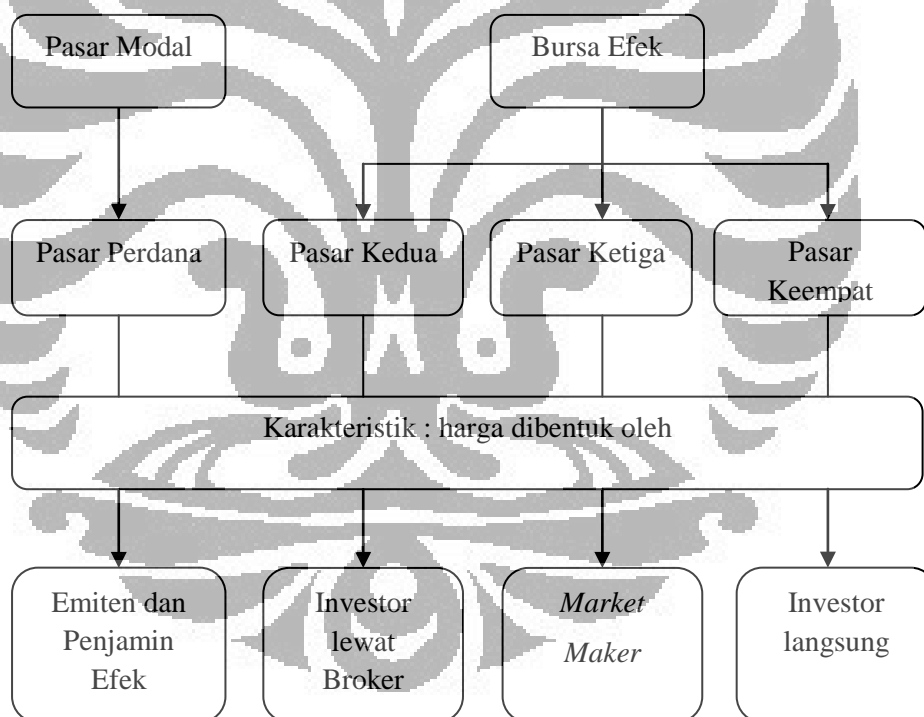
*“Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan mempedagangkan efek di antara mereka.”*

Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) (Eduardus Tandelilin, 2010). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

**Universitas Indonesia**

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *initial public offering (IPO)* atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal dengan sebutan pasar regular. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan emiten tidak akan memperoleh tambahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.



Bagan 2.1 Pasar Modal dan Bursa Efek

Sumber : Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, 2006

Meskipun perusahaan tidak memperoleh tambahan dana, tetapi perdagangan pasar sekunder sangat penting untuk menentukan likuiditas sekuritas

di pasar perdana. Hal ini terkait dengan sikap pesimis atau optimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten di pasar perdana, maka selanjutnya investor akan cenderung ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut, yang juga bisa menyebabkan sekuritas perusahaan emiten tersebut kurang likuid. Jika pasar dikatakan efisien, harga dari surat berharga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek dari laba perusahaan dimasa yang akan datang serta kualitas dari manajemennya. Jika investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin pada harga surat berharga yang akan turun.

### 2.2.2 Pemecahan Nilai Nominal Saham (*Stock Split*)

Pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk menaikkan jumlah lembar saham beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Pada dasarnya, *stock split* dikelompokkan dalam dua kategori, yaitu

a. *Split-up* (pemecahan naik)

*Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham beredar. Misalnya *stock split* dengan *split factor* 2:1, 3:1 atau 4:1 menunjukkan bahwa jumlah lembar saham beredar setelah split naik menjadi masing-masing dua kali, tiga kali, atau empat kali lebih besar dibandingkan sebelum *split*.

b. *Split-down* atau *reverse split* (pemecahan turun)

*Split-down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah lembar saham beredar. *Split-down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, atau 1:4 menunjukkan bahwa jumlah lembar saham beredar setelah *split* masing-masing menjadi dua kali, tiga kali, atau empat kali lebih kecil dibandingkan sebelum *split*.

Dalam hal ini, *split factor* diartikan sebagai perbandingan antara jumlah lembar saham beredar setelah *split* dengan jumlah lembar saham beredar sebelum *split* (Swevezyk dan Tsetsekos, 1993).

Pengaturan *stock split* belum tercakup dalam Standar Akuntansi Keuangan, meskipun demikian praktik *stock split* di Indonesia telah banyak

dilakukan oleh emiten. *Stock split* yang umumnya dilakukan adalah *split-up*. Berbeda dengan Indonesia, di pasar modal Amerika yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)*, praktik *stock split* diatur dengan membedakan *stock split* menjadi dua, yaitu *partial stock split* dan *full stock split* (McGough, 1993). *Partial stock split* adalah bertambahnya distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih, tetapi kurang dari 100% dari jumlah lembar saham yang telah beredar. Misalnya, *stock split* dengan *split factor* 1,25:1 atau 1,5:1. *Full stock split* adalah bertambahnya distribusi saham yang beredar 100% atau lebih dari jumlah saham lama yang telah beredar, misalnya 2:1, 3:1 atau 4:1.

### **2.2.3 Motivasi Perusahaan Melakukan Pemecahan Nilai Nominal Saham (*Stock Split*)**

#### **2.2.3.1 Signaling hypothesis**

Ross, pada tahun 1970, membangun *signaling theory* berdasarkan adanya *asymmetric information* antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Asumsi yang mendasari teori ini yaitu bahwa manajer mempunyai informasi akurat tentang prospek perusahaan, yang tidak diketahui oleh investor dan analis keuangan sebagai individu yang selalu memaksimalkan insentif yang diharapkan.

Asimetri informasi terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dimilikinya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight cost* yang bertujuan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya. Salah satu contoh yang diberikan Ross (1977) adalah tingkat *leverage* perusahaan, yaitu perusahaan besar akan membuat insentif yang mendorong mereka mengambil *leverage* tinggi. Hal ini tidak akan dapat diikuti oleh perusahaan yang lebih kecil, karena mereka akan lebih rentan mengalami

kebangkrutan. Hal ini menciptakan *separating equilibrium*, yaitu dimana perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih rendah akan menggunakan lebih banyak *equity*.

Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan mengobservasi struktur permodalannya serta menandai valuasi tinggi untuk perusahaan yang *highly levered*. *Equilibrium* stabil karena perusahaan bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi.

Kelebihan teori ini adalah kemampuan dalam menjelaskan mengapa terjadi peningkatan harga saham sebagai tanggapan terhadap peningkatan *financial leverage*. Kelemahan dari model ini adalah ketidakmampuan dalam menjelaskan hubungan berkebalikan antara profitabilitas dan *leverage*. Kelemahan lain adalah tidak dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangible assets* tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan *mature (tangible)*.

Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk memecah saham akan direspon oleh pasar sebagai sinyal informasi yang dikeluarkan oleh pihak manajer, yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan.

### **2.2.3.2 Stock Split: Perspektif Signaling Theory**

Semenjak hanya memberikan efek fatamorgana bagi investor dimana seolah-olah investor menjadi lebih makmur dengan memegang jumlah saham yang lebih banyak, pengumuman *stock split* dapat dikatakan tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2004). Meskipun demikian, pada praktiknya, pengumuman *stock split* yang terjadi di pasar modal memberikan indikasi bahwa pemecahan saham atau *stock split* merupakan alat yang penting untuk membentuk harga pasar perusahaan. Harga pasar dari saham akan mencerminkan nilai suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan begitu pula sebaliknya. Beberapa penelitian mengenai *stock split* telah banyak dilakukan, namun demikian hasil-hasil penelitian tersebut belum menjawab pertanyaan mengapa perusahaan melakukan *stock split* (Huang et al, 2002).



Penjelasan yang paling mungkin adalah bahwa perusahaan memecah sahamnya untuk memberikan sinyal informasi mengenai laba masa depan perusahaan. Hal ini dijelaskan melalui teori “*signaling hypothesis*”. Dalam *signaling hypothesis* dikatakan bahwa *stock split* berhubungan dengan kelebihan laba karena manajer melakukan tindakan tersebut sebagai sarana untuk mengungkapkan informasi privat mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Dalam teori “*signaling hypothesis*” juga disebutkan bahwa *stock split* merupakan suatu tindakan yang digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai laba masa depan ke pasar. Doran (1984) menjelaskan bahwa *stock split* dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajer kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi laba jangka panjang perusahaan. Reaksi pasar tidak disebabkan oleh tindakan *stock split*, melainkan oleh prospek. Nilai perusahaan tersebut dapat dilihat dari laba yang diperoleh perusahaan.

Menurut Asquith et.al (1989), terdapat dua jenis informasi laba yang disampaikan melalui pengumuman *stock split*. Pertama, *stock split* menyediakan informasi menguntungkan (*favorable*) mengenai adanya peningkatan kinerja laba masa depan. Grinblatt et al (1984) dan Lakonishok dan Lev (1987) mendiskusikan teori *signaling hypothesis* ini, bahwa pengumuman *stock split* dimanfaatkan oleh manajer untuk menyampaikan informasi *favorable* ke pasar. Namun, pengumuman *stock split* dapat menyediakan sinyal terpercaya mengenai performa masa depan hanya jika pengumuman tersebut bersifat *costly* bagi perusahaan. Kedua adalah informasi laba yang disampaikan mengenai laba sebelum pengumuman *stock split*. Lakonishok dan Lev (1987) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki peningkatan laba yang besar sebelum pengumuman terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Brooks dan Buckmaster (1980), Beaver et.al (1980) dan Freeman et.al (1982) mengindikasikan bahwa laba yang besar meningkat bersifat sementara dan diikuti dengan adanya penurunan laba. Oleh karenanya, para investor cenderung menganggap bahwa peningkatan laba yang besar sebelum pengumuman hanya bersifat sementara. Jika keputusan pengumuman *stock split* didasarkan atas

kelebihan informasi yang dimiliki manajer bahwa adanya peningkatan laba tersebut bersifat permanen, maka pengumuman *stock split* akan mengarahkan investor untuk merevaluasi pertumbuhan laba sebelum pengumuman.

#### 2.2.4 Informasi

Informasi memiliki peranan penting dalam pergerakan harga saham. Pasar akan bereaksi dengan munculnya informasi yang baru diterima. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila penyesuaian harga yang terjadi semakin cepat, maka semakin efisien pasar tersebut.

Dalam pasar modal, investor memiliki berlimpah-limpah informasi mulai dari laporan laba perusahaan, revisi indeks makro ekonomi, pernyataan pembuat kebijakan (pemerintah), sampai mengenai berita politik. Informasi-informasi ini dipakai untuk meng-*up-date*-kan proyeksi terhadap harga saham.

Michael J. Brennan dan Patricia J. Hughes (1993) melakukan penelitian terhadap kecukupan informasi yang didapat melalui broker dan pengaruhnya terhadap harga saham, menyimpulkan bahwa investor melakukan perdagangan hanya pada saham yang mereka kenal (*'know about'*) dan berdagang melalui broker yang menganalisa perusahaan-perusahaan itu akan menghasilkan volume penjualan terbesar walaupun akan memberikan biaya broker yang besar. Seorang manajer dengan informasi yang bagus dan rahasia memiliki insentif untuk menarik perhatian analis saham sehingga mereka dapat menemukan informasi bagus tersebut dan menginformasikan kepada klien mereka melalui proyeksi laba.

Ada tiga reaksi pasar yang akan muncul akibat informasi baru, yaitu (Emery et.al, 2004):

##### 1. *Perfect Market Reaction*

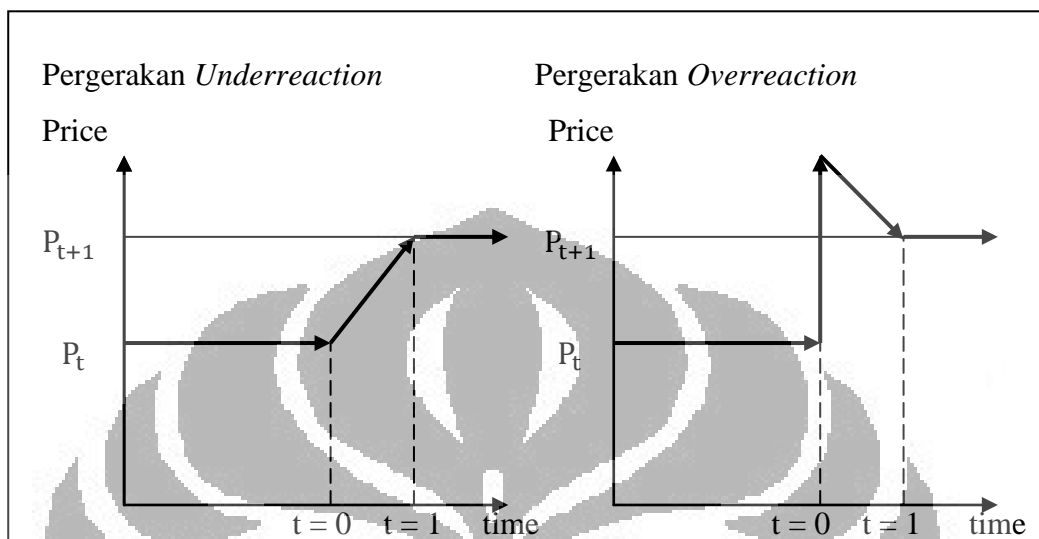
Kondisi dimana harga dengan tepat langsung menyesuaikan diri terhadap nilai *value* perusahaan.

##### 2. *Underreaction*

Kondisi dimana perubahan harga tidak terjadi secara cepat, perubahan harga bergerak secara lambat atau bisa disebut *slow reaction*.

### 3. *Overreaction*

Kondisi dimana harga akan meningkat secara banyak ketika ada informasi namun akan menurun kembali secara bertahap ke tingkat harga yang sebenarnya.



Gambar 2.1 Pergerakan Harga Saham Akibat Informasi Yang Diterima di Pasar Modal

Sumber: Douglas R. Emery, John D. Finnerty and John D. Stowe. 2004. *Corporate Financial Management*, Pearson Education International, New Jersey.

Investor menilai informasi yang mereka terima dari *event-event* tersebut sebagai prakiraan bagaimana manajemen perusahaan (emiten) tersebut memandang prospek masa depan. Misalnya, perusahaan mengeluarkan saham baru mungkin disebabkan untuk meningkatkan kapasitas meminjam perusahaan pada masa yang akan datang. Cepat atau lambat suatu informasi direfleksikan secara penuh pada harga saham tergantung bagaimana relevansi dan kesediaannya (*availability*) bagi investor.

#### 2.2.5 Pasar Modal yang Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*)

Emery dan Finnerty (1997) menyebutkan bahwa konsep efisiensi pasar modal adalah efek samping dari penerapan investor terhadap prinsip-prinsip keuangan (*principle of finance*) dalam pasar modal. Dalam setiap aspek kehidupan, menurut keduanya, setiap orang memiliki suatu prinsip umum yang akan diterapkan termasuk dalam masalah keuangan. Keduanya mendefinisikan

**Universitas Indonesia**

konsep efisiensi pasar modal sebagai harga pasar dari sekuritas yang diperdagangkan secara reguler di pasar modal mencerminkan seluruh informasi ada dan melakukan penyesuaian utuh dan cepat terhadap informasi baru.

Setidaknya ada empat definisi tentang efisiensi pasar modal (Jogiyanto, 2000):

1. Efisiensi pasar diukur seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver, 1989). Konsep ini berawal dari praktek para analis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Untuk itu pasar modal efisien yaitu pasar modal dimana harga pasarnya tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya.
2. Efisiensi pasar diukur berdasarkan akurasi dan ekspektasi harganya (Fama, 1970). Fama mendefinisikan bahwa pasar modal efisien yaitu jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Konsep ini mendapat kritik dari Beaver (1989). Beaver menyebut bahwa proses perubahan harga karena adanya informasi baru sebagai sesuatu yang sirkular. Karena efisiensi pasar tidak saja didasarkan pada ada tidaknya perubahan harga karena informasi baru, tetapi seberapa cepat dan tepat perubahan tersebut juga menentukan efisiensi tidaknya sebuah pasar. Konsep Fama tentang akurasi harga juga mendapat kritik, sehingga Fama sendiri menyadari konsep tersebut memerlukan sebuah *benchmark* untuk menunjukkan akurasi dari harga yang diharapkan. Fama memperjelas konsepnya dengan melakukan uji gabungan model ekuilibrium capital asset pricing model (CAPM) sehingga efisiensi pasar dapat diuji.
3. Efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasi pasar tersedia (Beaver, 1989). Jika Fama (1970) lebih menekankan pada akurasi dari harga pasar yang diharapkan dengan asumsi bahwa investor mempunyai pengharapan yang sama, maka Beaver (1989) lebih menekankan pada distribusi informasi. Pasar dikatakan efisien jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan informasi tersebut. Karenanya efisiensi pasar terjadi jika dan hanya jika harga-harga bertindak seakan-akan setiap informasi tersebut.

4. Efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995). Proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetrik (*asymmetric information*) dan proses bagaimana harga akan menyesuaikan terhadap informasi yang tidak simetris tersebut. Informasi tidak simetris adalah suatu kondisi yang menunjukkan sebagai investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak mempunyai (Jones, 2000). Pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau di dekati oleh kenyataan yang ada di pasar (Jogiyanto, 2003):

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusional rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasi sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting, kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate action* adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.

**Universitas Indonesia**

4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

#### 2.2.6 Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Secara umum efisiensi pasar dibagi menjadi dua yaitu *external efficiency* dan *internal efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas keuntungan keseimbangan. Sedangkan *internal efficiency* adalah bahwa pasar modal tidak saja memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya yang serendah mungkin.

Bentuk efisiensi pasar modal dapat juga didasarkan pada ketersediaan informasi (*informationally efficient market*) atau kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Pembagian ini didasarkan adanya dua jenis informasi dalam pasar modal yaitu informasi yang langsung dapat dipakai untuk mengambil keputusan dan informasi yang harus diolah terlebih dahulu. Sehingga efisiensi pasar tidak saja didasarkan pada ketersediaan informasi, tetapi juga pada ketepatan pelaku pasar mengambil keputusan atas informasi tersebut.

Berdasarkan ketersediaan informasi, Fama (1970) membagi efisiensi pasar modal menjadi 3 bentuk, yaitu:

- a. Bentuk lemah (*weak form*)

Bentuk lemah berarti harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu (*past price changes*). Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Dimana data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Artinya untuk menentukan harga sekuritas dalam pasar bentuk lemah, informasi masa lalu seharusnya sudah tercermin pada harga sekuritas yang

berlaku (*current price*) dan harga sekuritas di masa mendatang tidak bisa ditentukan.

Untuk menguji bentuk lemah, perubahan harga di masa mendatang seharusnya tidak berhubungan dengan perubahan harga sekuritas di masa lalu. Atau suatu pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga sekarang sudah mencerminkan seluruh data masa lalu. Karenanya dalam bentuk lemah, data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang

b. Bentuk Semi-Kuat (*Semistrong-form*)

Bentuk semi kuat berarti harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) termasuk yang ada dalam laporan keuangan seperti pendapatan, dividen, pengumuman stock split, pengembangan produk baru, kesulitan keuangan, maupun data-data akuntansi perusahaan (Jones, 2000). Informasi publik dapat dibagi menjadi 3 yaitu informasi baru yang menyangkut satu emiten, beberapa emiten (industri), atau seluruh emiten.

Pengujian atas bentuk semi kuat adalah perjanjian atas kecepatan harga sekuritas melakukan penyesuaian (*speed of adjustment*) terhadap informasi baru di pasar modal. Dimana bentuk semi-kuat terjadi jika investor tidak bisa memperoleh return di atas rata-rata *risk-adjusted return* secara konsisten setelah pengumuman informasi tersebut. Jika ternyata ada selisih waktu untuk melakukan penyesuaian terhadap pengumuman tersebut, dan investor dapat memanfaatkan abnormal return, bentuk pasar modal yang terjadi berarti tidak secara utuh efisien dalam bentuk semi-kuat.

c. Bentuk kuat (*strong form*)

Bentuk kuat berarti harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia maupun yang tidak tersedia dipasar modal (*public and private information*). Dimana investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dengan memanfaatkan berbagai informasi baik yang tersedia maupun tidak tersedia secara umum. Sehingga bentuk kuat dapat menghilangkan kasus-kasus *insider trading* yang memanfaatkan informasi orang dalam.

Ketiga bentuk efisiensi di atas bersifat kumulatif. Hal ini mengandung maksud bahwa suatu pasar efisien dalam bentuk semi kuat berarti juga efisien dalam bentuk semi kuat dan lemah. Pasar efisien dalam bentuk semi-kuat berarti juga efisien dalam bentuk lemah. Namun hal itu tidak terjadi sebaliknya. Dimana jika pasar efisien dalam bentuk lemah belum tentu efisien dalam bentuk semi-kuat.

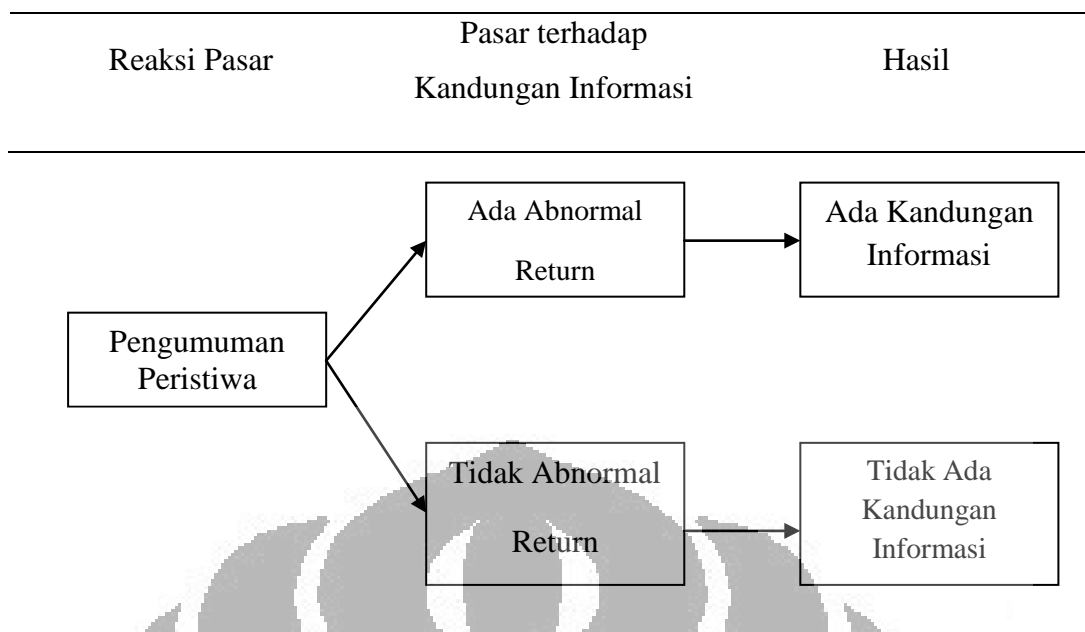
### 2.2.7 Kandungan Informasi

Studi tentang kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Jika peristiwa yang terjadi membawa (*convey*) informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*). Sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak membawa informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi.

Studi tentang kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kandungan informasi dan efisiensi pasar adalah dua hal yang berbeda tetapi sangat berhubungan. Pengujian efisiensi pasar setengah kuat dilakukan setelah pengujian kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika *abnormal return* digunakan, maka dapat digunakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.





Gambar 2.2 Reaksi Pasar Terhadap Kandungan Informasi

Sumber : Jogiyanto, 2005

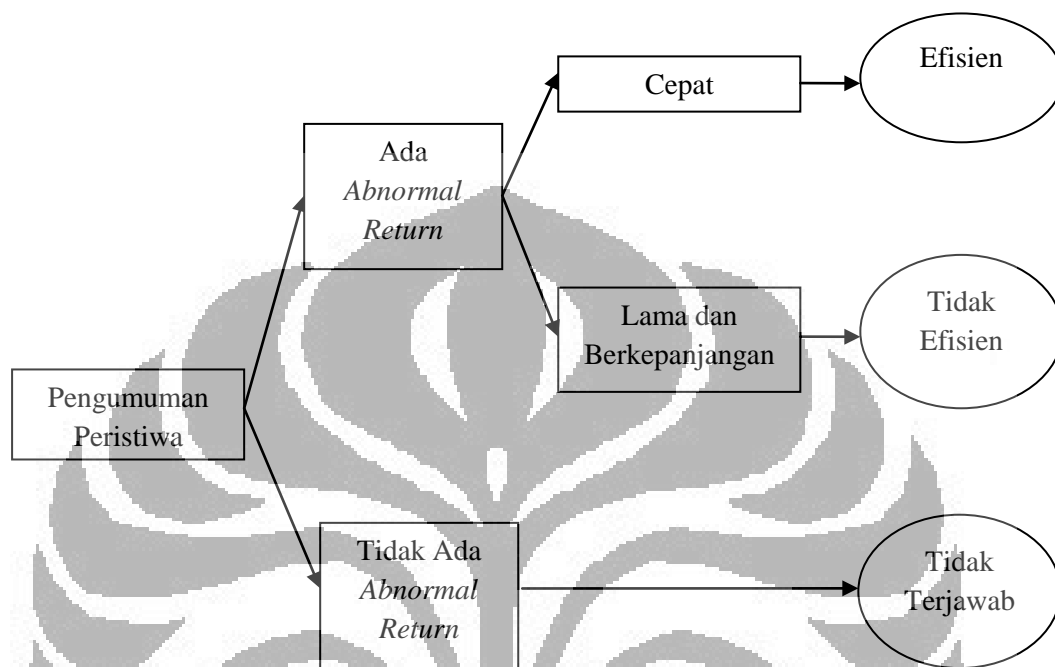
### 2.2.8 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) diperkenalkan pertama kali oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2005).

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan. Atau, jika memang ada *abnormal return*, pasar bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang

Universitas Indonesia

dipublikasikan ini disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) pasar secara. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.



Gambar 2.3 Efisiensi Pasar Secara Informasi

Sumber: Jogiyanto, 2005

### 2.2.9 Manajemen Laba (*Earning Management*)

Manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi untuk tujuan tertentu. Seperti yang diungkapkan oleh Scott (1997) yang mendefinisikan *earning management* adalah

*“Given that managers can choose accounting policies from a set (for example, GAAP), it is natural to expect that they will choose policies so as to maximize their own utility and/or the market value of the firm”.*

Berdasarkan pengertian di atas bahwa manajemen laba tidak harus dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih condong dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi (*accounting methods*)

untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*.

Scott (1997) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua, yaitu pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs* (*Opportunistic Earning Management*) dan Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earning Management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat peraturan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory* (PAT) dan Agency Theory. Tiga hipotesis PAT yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts and Zimmerman (1986) adalah :

a. *The Bonus Plan Hypothesis*

Pada perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, manajer perusahaan akan lebih memilih metode akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke masa kini sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini. Dalam kontrak bonus dikenal dua istilah yaitu *bogey* (tingkat laba terendah untuk mendapat bonus) dan *cap* (tingkat laba tertinggi). Jika laba berada di bawah *bogey*, tidak ada bonus yang diperoleh manajer. sedangkan jika laba berada di atas *cap*, manajer tidak akan mendapatkan bonus tambahan. Jika laba bersih berada di bawah *bogey*, manajer cenderung memperkecil laba dengan harapan memperoleh bonus lebih besar pada periode berikutnya, demikian pula jika laba berada di atas *cap*. Jadi hanya jika laba bersih berada di antara *bogey* dan *cap*, manajer akan berusaha menaikkan laba bersih perusahaan.

b. *The Debt to Equity Hypothesis (Debt Covenant Hypothesis)*

Pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* tinggi, manajer perusahaan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. Perusahaan dengan rasio *debt to equity* yang tinggi akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana tambahan dari pihak kreditor bahkan perusahaan terancam melanggar perjanjian utang.

c. *The Political Cost Hypothesis (Size Hypothesis)*

Pada perusahaan besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metode akuntansi yang menanggihkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen.

*Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri-sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pemegang saham sebagai pihak *principal* mengadakan kontrak untuk memaksimalkan kesejahteraan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Manajer sebagai *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunistik dari agent, yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal*. Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapat bonus dari *principal*.

### 2.2.10 Asimetri Informasi dan Manajemen Laba

Dalam *agency theory*, ada pihak yang namanya *principal*, ada yang dinamakan *agent*. *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent*. Dengan kata lain *principal* memberikan amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah

disepakati. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

*Principal* dan *agent* sama-sama memiliki keinginan untuk memaksimalkan *utility*nya dengan informasi yang dimiliki. Tetapi, di satu sisi, *agent* memiliki informasi yang lebih banyak dibanding *principal* sehingga menimbulkan asimetri informasi yang lebih banyak dibanding *principal* sehingga menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai *agent* dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya. Menurut Scott (2009), ada dua tipe asimetri informasi, antara lain:

1. *Adverse Selection*

Yaitu tipe asimetri informasi dimana pihak-pihak yang melakukan transaksi bisnis, atau transaksi potensial mempunyai informasi lebih dibanding pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer dan orang dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi sekarang dan prospek di masa mendatang daripada para investor luar. Ada berbagai macam cara yang dapat dilakukan manajer dan *insider* lain yang dapat mengeksploitasi informasi lebih kepada mereka, yang merugikan pihak di luar perusahaan. Misalnya manajer dapat berlaku secara tidak etis dengan *biasing* atau kalau tidak, mengelola informasi yang diterbitkan bagi investor, mungkin untuk meningkatkan nilai opsi saham yang mereka pegang. Mereka merelease informasi di awal untuk menseleksi investor atau analis, yang memungkinkan insider memperoleh keuntungan sementara merugikan investor biasa. Taktik tersebut mengurangi kemampuan investor biasa untuk mengambil keputusan investasi yang baik.

2. *Moral Hazard*

Yaitu tipe asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melakukan transaksi bisnis atau transaksi potensial, dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lain tidak. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik sebagian besar perusahaan besar. Secara efektif tidak mungkin bagi pemegang saham dan kreditur untuk

mengamati secara langsung tingkatan dan kualitas usaha manajer bagi mereka. Kemungkinan, manajer mungkin tergoda untuk melalaikan usaha, menyalahkan keburukan kinerja mereka pada faktor-faktor di luar kendali mereka. Secara nyata, apabila hal ini terjadi, ada implikasi serius baik bagi investor maupun efisiensi ekonomi operasi.

### 2.2.11 Identifikasi Manajemen Laba

Beberapa cara dapat digunakan untuk mendeteksi apakah perusahaan melakukan manajemen laba pada suatu periode tertentu. Beberapa cara itu antara lain:

- Dengan memisahkan akrual menjadi *discretionary accrual* dan *nondiscretionary accrual*.  
*Discretionary accrual* merupakan akrual yang tidak berasal dari sifat perusahaan atau dapat diterjemahkan menjadi tindakan manajemen laba yang dilakukan pada periode tersebut. Kelemahan dari metode ini adalah kemungkinan timbulnya kesalahan pada saat pemisahan akrual tersebut.
- Dengan melihat perbedaan antara laba bersih yang dilaporkan dengan laba yang dihitung berdasarkan standar yang dipandang lebih ketat.  
Hal ini pernah diteliti oleh peneliti di Finlandia yaitu Kasanen, Kinnunen dan Niskanen (1996) dengan membandingkan laba yang dihitung dengan standar akuntansi Finlandia dengan laba yang dihitung berdasarkan *international accounting standar* yang dipandang lebih ketat.
- Dengan melihat sifat khusus yang melekat pada industri tertentu, maka *discretionary accrual* dapat dihitung dengan melihat perubahan pada suatu akun yang signifikan. Misalnya melihat perubahan kebijakan mengenai penyisihan piutang ragu-ragu pada industri perbankan atau asuransi.
- Dengan menganalisa laporan keuangan secara lebih rinci dengan harapan dapat melihat bukti yang lebih meyakinkan mengenai bagaimana dan mengapa manajemen melakukan diskresi akrual.

## **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Pada bab ini, penulis akan menguraikan metode penelitian yang akan digunakan. Metode penelitian merupakan suatu teknik atau cara mencari, memperoleh, mengumpulkan data, baik berupa data primer maupun data sekunder yang dapat digunakan untuk proses penyusunan karya ilmiah dan sejenisnya dan kemudian menganalisa faktor-faktor yang berhubungan dengan pokok permasalahan sehingga akan didapat suatu kebenaran atau data akan diperoleh.

### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif menggunakan cara pemikiran deduktif yang menunjukkan bahwa pemikiran yang dikembangkan di dalam penelitian diawali dengan pola yang umum atau universal untuk kemudian mengarah pada pola-pola khusus yang lebih sempit atau spesifik (Prasetyo dan Jannah, 2005). Proses pemikiran ini diterapkan dengan mendasarkan penelitian pada teori yang telah ada sebelumnya yaitu *signalling theory* sebagai salah satu motivasi perusahaan melakukan pengumuman *stock split*.

### **3.2 Jenis Penelitian**

Berdasarkan jenisnya, penelitian dibedakan menjadi empat klasifikasi, yaitu berdasarkan (1) manfaat, (2) tujuan penelitian, (3) dimensi waktu dan (4) teknik pengumpulan data (Prasetyo dan Jannah, 2005).

#### **3.2.1 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini merupakan penelitian murni karena hasil penelitian dapat memberikan dasar untuk pengetahuan dan pemahaman mengenai *signaling hypothesis* dalam aksi korporasi pengumuman *stock split* yang dapat dijadikan sumber metode, teori dan gagasan yang dapat diaplikasikan pada penelitian selanjutnya.

### 3.2.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif. Disebut sebagai penelitian deskriptif karena memberikan gambaran yang lebih detail mengenai suatu fenomena. Pada bab awal telah dijelaskan tujuan dilakukannya penelitian ini, yaitu untuk menjelaskan ada tidaknya kandungan informasi pengumuman *stock split* di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan melihat reaksi pasar. Selain itu, tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan ada atau tidaknya perlakuan *earning management* di sekitar pengumuman dan menjelaskan pengaruh intensitas sinyal pengumuman yang diukur dengan menggunakan *split factor* terhadap reaksi pasar.

### 3.2.3 Dimensi waktu

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian *cross sectional*, karena penelitian yang dilakukan dalam satu waktu tertentu dan tidak akan dilakukan penelitian lain di waktu yang berbeda untuk diperbandingkan, dimana periode yang digunakan adalah tahun 2002-2008.

### 3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data secara kuantitatif, yaitu data berupa angka-angka. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Berikut adalah data sekunder yang diperlukan untuk penelitian ini dan sumber data tersebut diperoleh, diantaranya yaitu

1. *Database* nama emiten yang melakukan pengumuman *stock split* yang diperoleh melalui Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (PRPM BEI) dan data *bloomberg*.
2. *Database* tanggal pengumuman *stock split* setiap perusahaan dan *split factor* yang diperoleh melalui surat edaran pengumuman *stock split* perusahaan dan data *bloomberg*.
3. Informasi resmi mengenai harga penutupan (*daily closing price*) perdagangan saham emiten yang bersangkutan secara harian yang diperoleh melalui Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (PRPM BEI).



4. Informasi resmi mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian yang diperoleh melalui *www.yahoo.finance.co.id*.
5. Laporan keuangan tahunan (*annual report*) emiten yang terlist di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yang diperoleh melalui Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (PRPM BEI) dan *www.idx.co.id*.

Selain itu, penulis juga melakukan studi kepustakaan untuk memperoleh data-data yang dapat mendukung penelitian, seperti buku, karya tulis ilmiah, jurnal, dan artikel website.

### **3.3 Populasi dan Sampel Penelitian**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2003). Populasi yang diamati oleh peneliti sebagai objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2008.

#### **3.3.2 Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2003). Sampel yang diambil adalah sampel yang benar-benar merepresentasikan seluruh populasi. Sampel penelitian akan ditarik dengan menggunakan teknik pengambilan sampel non-probabilita (*non-probability sampling*), yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang/kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk menjadi sampel (Sugiyono, 2003), dengan kategori *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010). Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengambilan sampel dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Perusahaan tidak dikelompokkan ke dalam jenis industri keuangan. Hal ini ditetapkan karena jenis industri keuangan sangat rentan terhadap regulasi

dan memiliki perbedaan karakteristik akrual dibandingkan jenis industri lainnya.

2. Perusahaan tidak melakukan *event* lain dalam *event window*.
3. Perusahaan mempunyai *split factor*  $\leq 0,5$ .
4. Memiliki data laporan keuangan, harga saham dan data lainnya yang lengkap sesuai dengan data yang dibutuhkan di dalam penelitian.

### 3.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2003). Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan pada teori relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris.

Teori “*signaling hypothesis*” disebut juga dengan “*information content*” atau dikenal dengan “*asymmetric information*” menjelaskan bahwa manajemen perusahaan menggunakan pengumuman *stock split* untuk menyampaikan informasi privat kepada pasar. Berdasarkan teori dan penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan, peneliti mengembangkan beberapa hipotesis penelitian.

#### Hipotesis pertama

Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan saham.

Pada pengumuman *stock split* yang tidak memiliki nilai ekonomis seringkali ditemukan anomali berupa reaksi pasar yang positif. Hal ini pertama kali dibuktikan oleh Fama, Fisher, Jensen, Roll (1969). Studinya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif mulai bulan ke-30 sebelum pengumuman. Pasar bereaksi karena sinyal

bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang sudah mempunyai kinerja yang baik. Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) menemukan reaksi yang signifikan dari pengumuman *stock split*. Mereka menginterpretasikan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan.

Penelitian JCF juga menunjukkan bahwa pasar saham mereka bereaksi positif, yang berarti bahwa pasar menginterpretasikan pengumuman *stock split* sebagai sinyal menguntungkan (*favorable*) dan memberikan nilai bagi para pemegang saham.

Dari beberapa hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* membawa sinyal positif sehingga pasar bereaksi positif, maka hipotesis dikembangkan menjadi:

$H_{0(1)}$  : Pasar tidak bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$H_{a(1)}$  : Pasar bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Hipotesis Kedua**

Untuk menyampaikan informasi tersebut, mekanisme tambahan diperlukan pada saat pengumuman *stock split*, yaitu *earning management*. Penelitian yang dilakukan oleh JCF di pasar saham Spanyol menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melakukan mekanisme ini saat pengumuman *stock split* untuk mendapatkan reaksi pasar yang positif. Berbeda dengan pasar saham US ketika ditemukannya perlakuan *earning management* sebelum pengumuman *stock split* (Louis dan Robinson, 2005). Menurutnya, tindakan manajemen laba di sekitar pengumuman *stock split* dikarenakan manajemen perusahaan optimis terhadap prospek masa depan perusahaan. Oleh karenanya hipotesis dikembangkan menjadi:

$H_{0(2)}$  : Perusahaan yang melakukan *stock split* tidak melakukan *earning management* di sekitar pengumuman *stock split*.

$H_{a(2)}$  : Perusahaan yang melakukan *stock split* melakukan *earning management* di sekitar pengumuman *stock split*.

### Hipotesis Ketiga

Brennan dan Copeland (1988) dan Brennan dan Hughes (1991) membangun sebuah model teori dimana sinyal informasi yang disampaikan kepada pasar bukan mengenai pemecahannya, melainkan rasio pemecahan (*split size*) yang digunakan perusahaan pada saat pengumuman. *Split size* diukur dengan menggunakan *split factor*. Menurut McNichols dan Dravid (1990) terdapat dua komponen yang terkandung di dalam *split factor* tersebut. Komponen I adalah komponen yang diharapkan (*expected component*) dimana komponen ini berhubungan positif dengan harga saham sebelum pengumuman *stock split* (Lakonishok dan Lev, 1987) dan berhubungan negatif dengan ukuran perusahaan (Defeo dan Jain, 1991). Komponen II adalah komponen yang tidak diharapkan (*unexpected component*) yang merupakan proksi informasi privat manajemen perusahaan. Dalam penelitiannya JCF, informasi privat yang terkandung di dalam *unexpected component of split factor* ini memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar. Oleh karenanya hipotesis dikembangkan menjadi :

$H_{0(3)}$  : Rasio pemecahan yang digunakan perusahaan pada saat melakukan pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mempunyai pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

$H_{a(3)}$  : Rasio pemecahan perusahaan pada saat melakukan pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

### 3.5 Variabel Penelitian

Variabel adalah konsep yang mempunyai variasi nilai. Variabel yang diteliti dibedakan ke dalam dua kategori, yaitu variabel bebas (*independent variabel*) dan variabel terikat (*dependent variabel*). Berikut ini adalah variable

variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini yang masing-masing disertai dengan simbol dan definisinya.

### 3.5.1 Variabel bebas (*independent variabel*)

Variabel bebas merupakan variabel yang memunculkan variabel terikat. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel bebas, diantaranya yaitu

⇒ *Split factor signal (spfac)*

Menurut Brennan dan Copeland (1988) dan Brennan dan Hughes (1991) membangun sebuah teori dimana sinyal informasi yang disampaikan pada pengumuman *stock split* bukan pemecahannya melainkan ukuran pemecahannya (*size*) yang diukur dengan *split factor*. McNicholas and Dravid menyebutkan bahwa terdapat 2 komponen split size, yaitu *expected component* dan *unexpected component*. *Unexpected component* merupakan proksi informasi privat manajemen. Dalam jurnal McNicholas and Dravid (1990) menggunakan tobit model untuk memisahkan *unexpected component*:

$$SPFAC = \begin{cases} \alpha_1 + \alpha_2 PRICE + \alpha_3 SIZE + spfac \\ 0 \end{cases}$$

Jika  $SPFAC^* > 0$ , sebaliknya

dimana,

SPFAC : logaritma natural dari ukuran *split factor* perusahaan  $i$

PRICE : logaritma dari harga saham pada hari ke  $-6$  sebelum pengumuman *stock split*. Variabel ini dimasukkan karena perusahaan dengan harga saham yang tinggi lebih cenderung melakukan *stock split*

SIZE : logaritma dari nilai total aset pada awal tahun pengumuman. Variabel ini dimasukkan karena perusahaan besar lebih memilih untuk menjaga harga saham yang lebih tinggi

Spfac : nilai residual, yang dapat dipandang sebagai informasi privat perusahaan  $i$  yang tidak diketahui oleh pasar ketika perusahaan melakukan *split (unexpected component)* dan digunakan sebagai

proksi untuk sinyal informasi privat yang *favorable* yang dimiliki manajemen. Variabel ini dimasukkan karena pada umumnya *split* dilakukan oleh perusahaan yang memiliki harga saham tinggi.

### 3.5.2 Variabel terikat (*dependent variabel*)

Variabel terikat merupakan variabel yang terpengaruh atau dipengaruhi dan akan berubah ketika dilakukan sebuah tindakan dalam percobaan.

⇒ *Abnormal return*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) terjadi terhadap *return* normal. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya.

*Abnormal return* terdiri dari 2 macam yaitu: *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif terjadi karena suatu pengumuman dianggap mengandung informasi tentang adanya kabar baik (*good news*) bagi para investor sehingga investor bereaksi positif. Reaksi positif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melakukan pembelian/permintaan terhadap sekuritas perusahaan yang melakukan suatu pengumuman, akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat sehingga akan memberikan *abnormal return* positif. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Sedangkan, *abnormal return* negatif jika *actual return* lebih kecil daripada *expected return* (Jogiyanto, 2003). *Abnormal return* negatif terjadi ketika kandungan informasi yang terjadi pada suatu pengumuman dinilai negatif (*bad news*) oleh pasar sehingga para investor bereaksi negatif. Reaksi negatif investor ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas yang melakukan suatu pengumuman. Keputusan investor tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan, sehingga memberikan *abnormal return* yang negatif ke pasar.

Secara matematis, *abnormal return* akan dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2005)

$$AR_{iT} = R_{iT} - E(R_{it})$$

dimana :

$AR_{iT}$  = *abnormal return* pada saham perusahaan i hari ke - t

$R_{iT}$  = *actual return* pada saham perusahaan i hari ke - t

$E(R_{it})$  = *expected return* pada saham perusahaan I hari ke-t

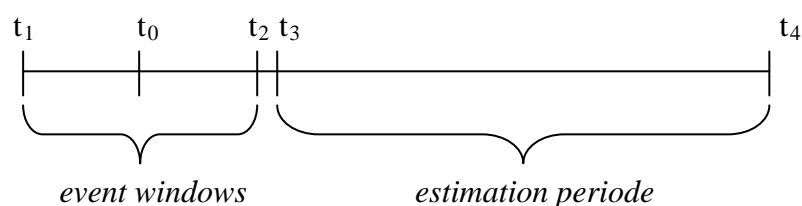
### 3.6 Model Analisis

Berdasarkan hipotesis yang telah dipaparkan diatas, terdapat tiga model yang akan digunakan, diantaranya adalah

#### a) Model Analisis I

Peneliti menggunakan metodologi *event study* untuk menguji hipotesis I, yaitu untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar akibat pengumuman *stock split* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jika pasar bereaksi, hal ini berarti pengumuman *stock split* mengandung informasi. Ada beberapa tahap yang perlu dilakukan untuk mengamati reaksi pasar ini (McKinlay, 1997), yakni

1. Menentukan kejadian yang akan diteliti dan menentukan periode dimana harga sekuritas akan diperiksa, periode pemeriksaan disebut dengan *event windows*. Periode *event windows* minimal terdiri dari tanggal pengumuman kejadian, namun pada praktiknya periode diperpanjang agar dapat menangkap efek dari pengumuman, perpanjangan periode ini biasanya mencakup periode sebelum tanggal pengumuman untuk meneliti *pre-event returns*. Selain itu, menentukan periode estimasi (*estimation periode*). Periode estimasi ini terdiri dari periode sebelum tanggal kejadian dan tanggal kejadian tidak dimasukkan ke dalam periode estimasi agar periode kejadian tidak mempengaruhi perhitungan *expected return*.



- $t_1$  : hari ke - 5 sebelum pengumuman  
 $t_0$  : hari ke - 0 pengumuman  
 $t_2$  : hari ke - 5 setelah pengumuman  
 $t_3$  : hari ke - 6 setelah pengumuman  
 $t_4$  : hari ke - 150 setelah pengumuman

## 2. Menghitung *abnormal return*

- *Estimation periode*

⇒ Menghitung imbal hasil saham harian secara individual (disebut juga dengan *actual return* atau tingkat keuntungan sesungguhnya)

$$R_{iT} = \text{Ln} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

dimana:

$R_{iT}$  = *return* saham perusahaan i pada periode t

$P_t$  = harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham perusahaan i pada periode t-1

⇒ Menghitung imbal hasil pasar harian (disebut juga dengan *market return*)

$$R_{mT} = \text{Ln} \left( \frac{\text{IHSG}_t}{\text{IHSG}_{t-1}} \right)$$

dimana:

$R_{mT}$  = *market return*

$\text{IHSG}_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

$\text{IHSG}_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

⇒ Untuk mendapatkan nilai  $\hat{\alpha}_i$ ,  $\hat{\beta}_{i-1}$ ,  $\hat{\beta}_i$  dan  $\hat{\beta}_{i+1}$  dari setiap saham, maka dilakukan regresi antara *actual return* setiap saham dengan *market return* selama periode estimasi dengan nilai variansi residu yang diperoleh melalui proses GARCH (1,1). Model ini digunakan karena pasar modal Spanyol dan pasar modal Indonesia memiliki kondisi perdagangan yang sama. Hartono dan Surlianto (1998) menyatakan



bahwa pada pasar modal yang sedang berkembang, beta perlu disesuaikan karena beta yang belum disesuaikan tersebut masih merupakan beta yang bias. Beta yang bias disebabkan karena terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*). Perdagangan yang tidak sinkron ini terjadi pada pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi dan biasanya disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Pasar yang tipis ini adalah ciri dari pasar modal yang sedang berkembang. Untuk mengurangi bias yang terjadi, beta untuk pasar modal tersebut harus disesuaikan atau dengan kata lain dikoreksi (Hartono, 1998).

$$R_{iT} = \alpha_i + \beta_{i-1}R_{mT-1} + \beta_i R_{mT} + \beta_{i+1}R_{mT+1} + h_{iT}^{1/2} \eta_{iT}$$

dimana :

- $R_{iT}$  = *actual return* saham i pada periode t  
 $\alpha_i$  = *intercept* untuk saham i  
 $\beta_{i-1}$  = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas i pada periode t-1  
 $R_{mT-1}$  = *market return* pada periode t-1  
 $\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas i  
 $R_{mT}$  = *market return* pada periode t  
 $\beta_{i+1}$  = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas i pada periode t+1  
 $R_{mT+1}$  = *market return* pada periode t+1  
 $h_{iT}^{1/2} \eta_{iT}$  =  $\varepsilon_{iT}$  = *random disturbance*  
 $h_{iT}$  =  $E_{T-1} [\varepsilon_T^2]$  dengan  $\varepsilon_{iT-1}, \varepsilon_{iT-2}, \dots \sim N(0, h_{iT}) =$   
*conditional variance*  
 $\eta_{iT}$  = proses *Gaussian White Noise* pada  $E[\eta_{iT}] = 0$  dan  
 $E[\eta_{iT}^2] = 1$

### Model GARCH

Model GARCH (*Generalized Auto Regressive Conditional Heterokedasticity*) merupakan salah satu metode/teknik yang didasarkan

Universitas Indonesia

pada asumsi bahwa komponen secara acak/random suatu model menunjukkan perubahan dalam suatu volatilitas. Secara khusus dinyatakan bahwa ramalan atas perubahan (dalam waktu) suatu varians tergantung atas berkurangnya varians atas barang modal. Model ini pertama kali diperkenalkan dalam bentuk sederhana oleh Engle (1982) dan dikembangkan oleh Bollerslev (1986). Penerapan model ini menggunakan data *time series* di mana pengamatan yang dilakukan dari waktu ke waktu.

Secara umum model GARCH (p,q) diberikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_t^2 = a + \sum_{i=1}^q b_i e_{t-1}^2 + \sum_{j=1}^p c_j \sigma_{t-j}^2 + w_t$$

dimana :

p : tingkat GARCH

q : tingkat proses ARCH

$w_t$  : komponen random dengan *white noise*

Sedangkan model GARCH yang lainnya dirumuskan sebagai berikut :

1. GARCH (1,1),  $\alpha + \beta < 1$

$$h_t = \omega + \alpha u_{t-1}^2 + \beta h_{t-1}$$

2. GARCH (1,2)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \beta h_{t-1}$$

3. GARCH (2,1)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2}$$

4. GARCH (2,2)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2}$$

5. GARCH (1,3)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \beta_3 h_{t-3}$$

6. GARCH (3,1)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \alpha_3 u_{t-3}^2 + \beta_1 h_{t-1}$$

## 7. GARCH (3,3)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \alpha_3 u_{t-3}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \beta_3 h_{t-3}$$

## 8. GARCH (4,4)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \alpha_3 u_{t-3}^2 + \alpha_4 u_{t-4}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \beta_3 h_{t-3} + \beta_4 h_{t-4}$$

## 9. GARCH (1,5)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \beta_3 h_{t-3} + \beta_4 h_{t-4} + \beta_5 h_{t-5}$$

## 10. GARCH (5,1)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \alpha_3 u_{t-3}^2 + \alpha_4 u_{t-4}^2 + \alpha_5 u_{t-5}^2 + \beta_1 h_{t-1}$$

## 11. GARCH (5,5)

$$h_t = \omega + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \alpha_3 u_{t-3}^2 + \alpha_4 u_{t-4}^2 + \alpha_5 u_{t-5}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \beta_3 h_{t-3} + \beta_4 h_{t-4} + \beta_5 h_{t-5}$$

⇒ *Event periode*

⇒ Menghitung return saham harian secara individual (disebut juga dengan *actual return* atau tingkat keuntungan sesungguhnya)

$$R_{iT} = \text{Ln} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

dimana:

$R_{iT}$  = return saham perusahaan i pada periode t

$P_t$  = harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham perusahaan i pada periode t-1

⇒ Menghitung *return* pasar harian (disebut juga dengan *market return*)

$$R_{mT} = \text{Ln} \left( \frac{\text{IHSG}_t}{\text{IHSG}_{t-1}} \right)$$

dimana :

$R_{mT}$  = *market return*

$\text{IHSG}_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

Universitas Indonesia

IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

⇒ Menghitung *expected return* selama *event periode* dengan menggunakan parameter  $\widehat{\alpha}_i$ ,  $\widehat{\beta}_{i-1}$ ,  $\widehat{\beta}_i$  dan  $\widehat{\beta}_{i+1}$  yang diperoleh dari *estimation periode*.

$$E(R_{it}) = \widehat{\alpha}_i + \widehat{\beta}_{i-1}R_{mT-1} + \widehat{\beta}_iR_{mT} + \widehat{\beta}_{i+1}R_{mT+1}$$

dimana,

$E(R_{it})$  = *expected return*

$R_{mT-1}$  = *market return* pada periode t-1

$R_{mT}$  = *market return* pada periode t

$R_{mT+1}$  = *market return* pada periode t+1

$\widehat{\alpha}_i, \widehat{\beta}_{i-1}, \widehat{\beta}_i, \widehat{\beta}_{i+1}$  = koefisien regresi

⇒ Menghitung *abnormal return* harian individual

$$AR_{iT} = R_{iT} - E(R_{it})$$

dimana,

$AR_{iT}$  = *abnormal return* pada saham perusahaan i waktu ke - t

$R_{iT}$  = *actual return* pada saham perusahaan i waktu ke - t

$E(R_{it})$  = *expected return* pada saham perusahaan i waktu ke - t

Setelah mendapatkan *abnormal return* untuk masing-masing saham, maka dilakukan agregasi untuk seluruh saham. Agregasi ini dilakukan dengan mencari akumulasi *abnormal return* atau *cumulative abnormal return* (CAR) dari seluruh dengan menggunakan model berikut:

$$CAR_{iT} = \sum_{-5}^{+5} AR_{iT}$$

dimana

$CAR_{iT}$  = *cumulative abnormal return* pada saham perusahaan i waktu ke - t

$AR_{iT}$  = *abnormal return* pada saham perusahaan i waktu ke - t

Setelah mendapatkan *abnormal return* untuk masing-masing saham, maka dilakukan agregasi untuk seluruh saham. Agregasi ini dilakukan dengan mencari rata-rata *abnormal return* atau *average abnormal return* (AAR) dari setiap perusahaan dengan menggunakan model berikut

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

dimana

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada waktu t

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada waktu t

N = jumlah sampel

Untuk menguji signifikansi variabel dan indikator penelitian, maka dilakukan pengujian terhadap masing-masing variabel dan indikator tersebut dengan menggunakan uji statistik t (t-test). Uji signifikansi abnormal return (rata-rata dan kumulatif) untuk menjawab hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan uji statistik t (t-test) (Sri Mulyono, 1998) sebagai berikut:

$$t = \frac{AAR}{\sigma / \sqrt{nk}}$$

$$t = \frac{CAAR}{\sigma / \sqrt{nk}}$$

dimana :

$\sigma_k$  = standar deviasi AAR dan CAAR pada waktu t

$n_k$  = jumlah sampel pada waktu t

Uji signifikansi dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho :  $AR_i = 0$

Ha :  $AR_i \neq 0$

Ho :  $AAR_i = 0$

Ha :  $AAR_i \neq 0$

Ho akan ditolak apabila  $-t_{\alpha/2,df} < t_{stat} < t_{\alpha/2,df}$ , artinya terdapat pengaruh signifikan pada rata-rata abnormal return dan kumulatif rata-rata

abnormal return. Tingkat signifikansi yang digunakan antara 1% sampai dengan 10%.

b) Model Analisis II

Model ini digunakan untuk menguji hipotesis II, yaitu apakah perusahaan melakukan *earning management* di sekitar pengumuman *stock split*. *Earning management* diproksikan dengan *discretionary accruals* dan dihitung dengan *The Modified Jones Model*. Alasan pemilihan model Jones yang dimodifikasi ini karena model ini dianggap sebagai model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dibandingkan dengan model lain serta memberikan hasil yang paling kuat (Dechow et al., 1995). Healy dan Angelo dalam Gumanti (2001) berpendapat bahwa *total accrual* terdiri dari *discretionary accruals* dan *non discretionary accruals*, dimana *discretionary accruals* cenderung tidak mudah terobsesi. Sedangkan *non discretionary* cenderung stabil sepanjang waktu, sehingga dalam hal ini maka pengujian ada tidaknya *earning management* ditekankan pada perilaku *discretionary accruals*.

Berikut langkah-langkah dalam menghitung *discretionary accruals* model Jones yang telah dimodifikasi oleh Dechow (1995):

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

dimana,

$DA_{i,t}$  : *discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$TA_{i,t}$  : *total accrual* perusahaan i pada tahun t

$NDA_{i,t}$  : *non discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Langkah-langkah:

⇒ Menghitung *Total Accrual*

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}$$

dimana,

$TA_{i,t}$  : *total accrual* perusahaan i pada tahun t

$NI_{i,t}$  : *net income* perusahaan i pada tahun t

$OCF_{i,t}$  : *operating cash flow* perusahaan i pada tahun t

⇒ Dilakukan peregresian untuk menentukan koefisien  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  dengan model regresi sebagai berikut:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

dimana :

$TA_{i,t}$  = total accruals perusahaan i pada tahun t

$A_{i,t-1}$  = total assets (total aktiva) perusahaan i pada tahun t-1

$\Delta REV_{i,t}$  = pendapatan bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan bersih pada tahun t-1

$PPE_{i,t}$  = *property, plant, and equipment* / aktiva tetap (*gross*) perusahaan i pada tahun t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = koefisien regresi

$\varepsilon_{it}$  = nilai residu perusahaan i pada tahun t

⇒ Setelah didapatkan koefisien regresi  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ , kemudian koefisien tersebut dimasukkan ke dalam rumus *non-discretionary accruals*.

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

dimana:

$NDA_{i,t}$  = *non discretionary accrual* perusahaan i pada tahun t

$\Delta REC_{i,t}$  = piutang bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi piutang bersih pada tahun t-1

Setelah melakukan regresi model di atas, DA yang dilakukan oleh setiap perusahaan dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut.

$$DA_{it} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[ \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \right]$$

atau

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t}$$

dimana :

$NDA_{i,t}$  = *Non discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

$DA_{i,t}$  = *Discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t

Setelah didapat nilai *discretionary accruals* pada tiap perusahaan dan tiap tahun, dilakukan uji t satu sampel pada setiap tahun untuk menjawab hipotesis pertama. Pada penelitian ini uji t akan dilakukan dengan software SPSS 15.0. Uji signifikansi terhadap  $DA_{i,t}$  ini merupakan pengujian dua sisi (*two-tailed test statistics*) dimana hipotesis statistiknya adalah:

$H_0: DA_{i,t} = 0$

$H_a: DA_{i,t} \neq 0$

$H_0$  ditolak jika  $-t_{\alpha/2,df} < t_{stat} < t_{\alpha/2,df}$  yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan pada rata-rata *discretionary accrual*. Tingkat signifikansi yang digunakan antara 1 % sampai dengan 10%. Pengujian tiap tahun ditujukan untuk dapat melihat kapan manajemen perusahaan mulai melakukan manajemen laba.

### c) Model Analisis III

Model ini digunakan untuk menguji hipotesis III, yaitu bagaimana pengaruh rasio pemecahan nilai nominal saham (*stock split size*) yang digunakan perusahaan terhadap *cumulative abnormal return*.

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 spfac_1 + \varepsilon_i$$

dimana,

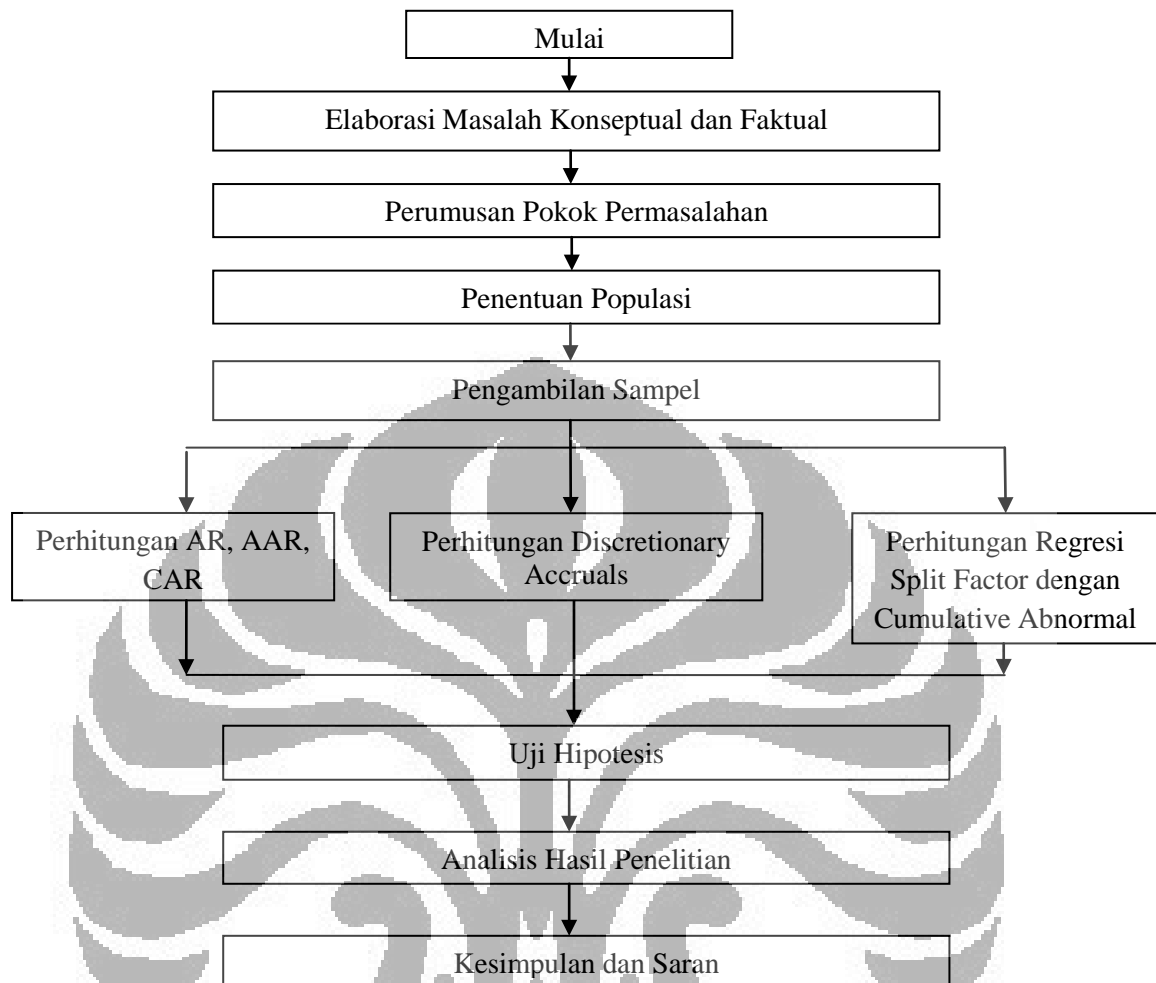
$CAR_i$  : *cumulative abnormal return* pada periode pada nilai residu yang diperkirakan pada model matematis.

$spfac_1$  : *non-expected component of announced split factor*

$\varepsilon_i$  : error



### 3.7 Tahapan Penelitian



Sumber: Olahan Penulis, 2012

## BAB IV HASIL ANALISIS PENELITIAN

### 4.1 Gambaran Umum Sampel

Penulis melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seperti yang telah dijelaskan di bab I bahwa pengumuman *stock split* telah dilakukan sejak tahun 1995, namun penelitian ini hanya mengamati penelitian tersebut dari tahun 2002-2008 dengan jumlah sampel sebanyak 47 perusahaan. Berikut adalah proses pemilihan dan penyebaran perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Perusahaan Yang Melakukan Pengumuman *Stock Split* dari Tahun 2002-2008.

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi perusahaan yang melakukan pengumuman <i>stock split</i> dari tahun 2002-2008.	79
<b>Dikurangi:</b>	
Perusahaan yang berada industri keuangan.	15
Perusahaan yang dihapus pencatatannya dari BEI ( <i>delisted</i> ).	5
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap (laporan keuangan dan harga saham).	8
Perusahaan yang menggunakan mata uang asing di dalam laporan keuangan.	4
<b>Total sampel perusahaan</b>	<b>47</b>

Sumber: Olahan Penulis, 2012

Dari tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa populasi perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dari tahun 2002-2008 sebanyak 79 perusahaan. Perusahaan yang berada di industri keuangan sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan yang dihapus pencatatannya dari BEI (*delisted*) sebanyak 5 perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap (laporan keuangan dan harga saham) sebanyak 8 perusahaan. Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangan sebanyak 4 perusahaan. Sehingga total sampel penelitian menjadi 47 perusahaan.

Tabel 4.2 Gambaran Distribusi Perusahaan yang Melakukan Pengumuman *Stock Split* dari Tahun 2002-2008.

Panel A. Distribusi Tahun-an								
Sampel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
#	5	5	7	6	6	11	7	47
%	10.64	10.64	14.89	12.77	12.77	23.40	14.89	100
Panel B. Distribusi Bulan-an								
Sampel	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun		
#	1	4	3	2	2	2		
%	2.1	8.5	6.4	4.3	4.3	4.3		
Sampel	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Des	Total	
#	10	6	5	4	1	7	47	
%	21	13	11	8.5	2.1	15	100	
Panel C. Distribusi Hari-an								
Sampel	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at	Sabtu	Total	
#	13	9	10	2	12	1	47	
%	27.66	19.149	21.277	4.2553	25.532	2.1277		
Panel D. Distribusi Berdasarkan Industri								
Sampel	Agr	Min	Bsc & Chem		Miscell			
#	2	3	8		4			
%	4.26	6.38	17.02		8.51			
Sampel	Cons	Prop	Infra & Trans		Trade & Invest		Total	
#	6	7	8		9		47	
%	12.77	14.89	17.02		19.15		100	
Panel E. Distribusi Berdasarkan Rasio								
Sampel	2 x 1	2.5 x 1	3 x 1	4 x 1	5 x 1	10 x 1	Total	
#	15	1	1	3	22	5	47	
%	31.91	2.13	2.13	6.38	46.81	10.64	100	

Sumber: Olahan Penulis, 2012

Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa berdasarkan distribusi tahun-an, jumlah perusahaan terbanyak yang melakukan pengumuman *stock split* terdapat pada tahun 2007 yaitu 11 perusahaan dan yang paling sedikit terdapat pada tahun 2002 dan 2003 yaitu 5 perusahaan. Sedangkan berdasarkan distribusi bulan-an, jumlah perusahaan terbanyak yang melakukan pengumuman *stock split*, terdapat pada bulan Juli, yaitu 10 perusahaan dan yang paling sedikit terdapat pada bulan Januari dan November, yaitu 1 perusahaan. Berdasarkan distribusi harian, jumlah perusahaan terbanyak yang melakukan pengumuman *stock split* terdapat pada hari Senin, yaitu 13 perusahaan dan yang paling sedikit terdapat pada hari Sabtu, yaitu

Universitas Indonesia

1 perusahaan. Jika dilihat distribusi berdasarkan industri, jumlah perusahaan terbanyak yang melakukan pengumuman *stock split* terdapat pada industri *trade, service, and investment*, yaitu 9 perusahaan dan yang paling sedikit terdapat pada industri *agriculture*, yaitu 2 perusahaan. Dan berdasarkan distribusi rasio, jumlah perusahaan terbanyak yang melakukan pengumuman *stock split* terdapat pada perusahaan yang menggunakan rasio pemecahan 5 x 1, yaitu 22 perusahaan dan yang paling sedikit terdapat pada perusahaan yang menggunakan rasio pemecahan 2,5 x 1 dan 3 x 1, yaitu 1 perusahaan.

#### 4.2 Analisis Kandungan Informasi Terhadap *Abnormal Return* di Sekitar Pengumuman *Stock Split*

Pengumuman *stock split* merupakan aksi korporasi yang sering dilakukan oleh perusahaan di pasar modal. Meskipun pengumuman ini tidak mempengaruhi aktivitas dan struktur keuangan perusahaan, seringkali pengumuman ini menimbulkan reaksi para investor. Jika suatu pengumuman menimbulkan reaksi pasar berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi.

Dalam *signalling hypothesis*, apabila pengumuman *stock split* memberikan sinyal positif bagi para investor, maka akan terdapat *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman. Untuk menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar yang positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman *stock split* tersebut, penulis melakukan uji signifikansi *abnormal return* (AR) dan *average abnormal return* (AAR) di sekitar pengumuman, yaitu 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari setelah pengumuman *stock split*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Signifikansi *Abnormal Return* (AR) dan *Average Abnormal Return* (AAR) di Sekitar Pengumuman *Stock Split*

Hari ke	Mean AR (%)	t	Sig.2 tailed	Mean AAR (%)	t	Sig.2 tailed
-5	0,0047151	1,238	0,222	0,0001003	1,238	0,222
-4	0,0106739	1,387	0,172	0,0002271	1,387	0,172
-3	-0,0036259	-0,360	0,720	-0,0000771	-0,360	0,720
-2	0,0075783	0,725	0,472	0,0001612	0,725	0,472
-1	-0,0077384	-0,632	0,530	-0,0001646	-0,632	0,530
0	0,0162259	3,225	0,002*	0,0003452	3,225	0,002*

Universitas Indonesia

1	0,0021768	0,425	0,673	0,0000463	0,425	0,673
2	0,0017212	0,244	0,808	0,0000366	0,244	0,808
3	-0,0669	-1,012	0,317	-0,0014243	-1,012	0,317
4	-0,6050035	-5,138	0,000*	-0,0128724	-5,138	0,000*
5	-0,2025231	-2,772	0,008*	-0,0043090	-2,772	0,008*

Ket: \*) : signifikan pada 1%; \*\*) : signifikan pada 5%; \*\*\*) : signifikan pada 10%.

Sumber: Olahan Penulis dengan SPSS 15.0, 2012

Tabel 4.3 merupakan hasil uji signifikansi imbal hasil saham (*abnormal return*) di sekitar pengumuman. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa investor memiliki reaksi yang positif terhadap informasi pengumuman *stock split* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar yang positif dapat dilihat dari persentase imbal hasil tidak normal positif (*abnormal return* positif) di sekitar pengumuman. Rata-rata *abnormal return* positif untuk setiap perusahaan terjadi pada hari ke-5 sebelum pengumuman, yaitu 0,47% dan rata-rata *average abnormal return* positif untuk seluruh perusahaan, yaitu 0,01%. Peningkatan terjadi pada hari ke-4 sebelum pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* positif untuk setiap perusahaan sebesar 1,06% dan rata-rata *average abnormal return* positif untuk seluruh perusahaan, yaitu 0,02%. Pada hari ke-3 sebelum pengumuman, terdapat rata-rata *abnormal return* negatif sebesar 0,36% dan rata-rata *average abnormal return* untuk seluruh perusahaan sebesar 0,0071%.

Pada hari ke-2 sebelum pengumuman nilai rata-rata *abnormal return* kembali positif dengan nilai 0,75% dan nilai rata-rata *average abnormal return* positif 0,016%. Sedangkan pada ke-1 sebelum pengumuman *stock split* nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif 0,77% dan nilai rata-rata *average abnormal return* bernilai 0,016%. Pada saat pengumuman (hari ke-0), terdapat rata-rata *abnormal return* yang positif signifikan sebesar 1,6% dan rata-rata *average abnormal return* positif sebesar 0,03%. Namun, pada hari ke-1 dan hari ke-2 rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pasar positif tidak signifikan dan menurun, yaitu sebesar 0,217% dan 0,17%. Sedangkan, pada hari ke -3 setelah pengumuman terdapat rata-rata *abnormal return* semakin menurun dan bernilai negatif, yaitu - 6,69% dan nilai rata-rata *average abnormal return*, yaitu 0,14%

dan pada hari ke-4, ke-5 setelah pengumuman rata-rata *abnormal return* memiliki nilai negatif secara signifikan sebesar - 60,5%, - 20,2%.

Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Jose Yague et.al (2009) bahwa terdapat reaksi pasar positif dan signifikan terhadap pengumuman *stock split*, terutama pada saat pengumuman (hari ke-0). Hal ini juga menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* mengandung informasi privat yang menguntungkan bagi para investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *stock split* yang terjadi di pasar modal Indonesia.

#### 4.3 Analisis Manajemen Laba di Sekitar Pengumuman *Stock Split*

Pada penelitian sebelumnya telah dibuktikan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba di beberapa pengumuman aksi korporasi, seperti pengumuman *Initial Public Offering (IPO)*, *Seasoned Equity Offerings (SEO)*, dan merger dan akuisisi. Karena manajemen perusahaan seringkali diasumsikan menggunakan manajemen laba untuk menyetakan para investor, manajemen laba seringkali dianggap sebagai tindakan oportunistik. Berbeda dengan pengumuman yang lain, pada pengumuman *stock split*, manajemen perusahaan menggunakan manajemen laba untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan.

Pada bagian ini, penulis menganalisis keberadaan manajemen laba disekitar pengumuman *stock split* pada 5 tahun sebelum pengumuman dan 2 tahun setelah pengumuman dengan menggunakan proksi *discretionary accruals*. *Discretionary Accrual* ini dihitung dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow et.al. Berikut adalah hasil uji signifikansi *discretionary accrual* di sekitar pengumuman *stock split*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Signifikansi *Discretionary Accruals* di Sekitar Pengumuman *Stock Split*

Tahun	N	Mean (%)	t	Sig.2 tailed
-5	47	0,0144941	0,645	0,522
-4	47	0,0046402	1,354	0,182
-3	47	0,0078056	1,870	0,068***

Universitas Indonesia

-2	47	-0,0014416	-2,233	0.030**
-1	47	-0,0003348	-1,340	0,187
0	47	0,0049777	3,796	0,000*
1	47	-0,1874975	-0,905	0,370
2	47	-0,0015845	-0,921	0,362

Ket: \*) : signifikan pada 1%; \*\*) : signifikan pada 5%; \*\*\*) : signifikan pada 10%.

Sumber: Olahan Penulis dengan SPSS 15.0, 2012

Tabel 4.4 merupakan hasil uji signifikansi dari nilai *discretionary accrual* (DA). Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai *discretionary accrual* (DA) signifikan pada tahun ke- 3, ke- 2 sebelum pengumuman *stock split* dan tahun ke-0, yaitu tahun pada saat pengumuman *stock split*. Nilai rata-rata (mean) *discretionary accrual* bernilai positif pada tahun ke-5, ke-4, ke-3 sebelum pengumuman dan pada tahun ke-0, yaitu pada saat pengumuman. Hal ini berarti bahwa perusahaan melakukan kebijakan akrual dengan menaikkan laba. Sedangkan pada tahun ke-2, ke-1 sebelum dan ke-1, ke-2 setelah pengumuman bernilai negatif, yang berarti bahwa perusahaan melakukan kebijakan akrual dengan menurunkan laba.

Hal ini menunjukkan bahwa pada pasar modal Indonesia, perusahaan melakukan manajemen laba terjadi di sekitar pengumuman, yaitu pada sebelum dan saat tahun pengumuman. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jose Yague et.al (2009), dimana pada pasar modal Spanyol bahwa manajemen perusahaan tidak melakukan tindakan manajemen laba di sekitar pengumuman *stock split*. Namun, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Louis dan Robinson (2005) dimana manajemen perusahaan pada pasar modal Amerika Serikat juga melakukan manajemen laba pada tahun sebelum pengumuman *stock split*. Menurutnya, manajemen laba yang dilakukan karena manajemen optimis mengenai prospek masa depan perusahaan.

#### 4.4 Analisis Pengaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar

##### 4.4.1 Penyampaian (Sinyal) Informasi Pada Pengumuman Pemecahan Nilai Nominal Saham

Menurut Brennan dan Copeland (1988) dan Brennan dan Hughes (1991) membangun sebuah teori dimana informasi yang disampaikan pada pengumuman *stock split* bukan pemecahannya melainkan ukuran pemecahannya (*split size*) yang diukur dengan *split factor*. Menurut McNichols and Dravid (1990), terdapat 2 komponen *split factor*, yaitu *expected component* dan *unexpected component*. Berikut ini adalah analisis regresi dengan menggunakan tobit model untuk melihat hubungan antara harga dan ukuran perusahaan dengan *expected component of split factor* yang digunakan perusahaan pada saat pengumuman.

Tabel 4.5 Hubungan Antara Harga dan Ukuran Perusahaan Dengan Penggunaan Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham

Variabel Dependen	Variabel Independen	Coefficient	Probability
SPFAC ( <i>expected component</i> )	C	2.348088	0,0675
	PRICE	0.688066	0,0000
	SIZE	-0.270919	0,0287

Sumber: Olahan Penulis dengan Eviews 6.0, 2012

Dari tabel 4.5 diatas dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien PRICE sebesar 0,688066 bernilai positif dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 menandakan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula rasio pemecahan digunakan perusahaan (*split factor*) yang dipilih oleh manajemen perusahaan. Nilai koefisien SIZE sebesar 0,270919 bernilai negatif dan nilai probabilitas sebesar 0,0287 menandakan signifikan. Hal ini mengindikasikan perusahaan yang berukuran besar lebih cenderung mempertahankan harga yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa sesuai dengan hasil penelitian McNichols dan Dravid (1990), Nayak dan Prabhala (2001), dan Huang et.al (2006) dan konsisten dengan hipotesis *trading range* dimana

Universitas Indonesia



perusahaan memilih *expected component of split factor* pada tingkat harga saham saat ini sesuai informasi privat yang ingin disampaikan mengenai prospek masa depan perusahaan.

#### 4.4.2 Analisis Pengaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan *signalling hypothesis*, informasi privat yang terdapat pada *unexpected component of the split factor* seharusnya dapat menjelaskan reaksi pasar yang terjadi di sekitar pengumuman. Untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh rasio yang digunakan pada saat pengumuman terhadap reaksi pasar, maka penulis melakukan regresi antara *unexpected component of the split factor* sebagai proksi untuk sinyal informasi privat dengan *cumulative abnormal return* sebagai proksi untuk reaksi pasar.

Tabel 4.6 Hasil Regresi Pegaruh Rasio Pemecahan Nilai Nominal Saham Terhadap Reaksi Pasar

$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 spfac_1 + \varepsilon_i$						
	$\alpha_0$	$t(\alpha_0)$	$\alpha_1$	$t(\alpha_1)$	N	$R^2$ adj
All Split	-0,843049	-7,246040	-0,387166	-1,417461	47	0,043
Split with positive $spfac_1$	-1,176902	-3,626703	0,296696	0,383117	24	0,007
Split with negative $spfac_1$	-0,507049	-2,478466	0,276363	0,567207	23	0,0151

Ket: \*) : signifikan pada 1%; \*\*) : signifikan pada 5%; \*\*\*) : signifikan pada 10%.

Sumber: Olahan Penulis dengan Eviews 6.0, 2012

Tabel 4.6 merupakan hasil uji regresi pengaruh rasio pada pengumuman *stock split* yang diproksikan dengan *unexpected component split factor* terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *cumulative abnormal return*. Penulis membagi sampel perusahaan ke dalam dua sub sampel, yaitu sampel yang memiliki *positive unexpected component* dan sampel yang memiliki *negative unexpected component*. *Positive unexpected component* mengindikasikan bahwa *split factor* yang diumumkan lebih besar daripada *expected component*, memiliki kandungan informasi privat yang menguntungkan.

*component of split factor* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa *split factor* memiliki kandungan informasi privat sedikit.

Hasil regresi pada model menunjukkan bahwa nilai R-Square pada seluruh sampel adalah sebesar 4,3%. Hal ini menunjukkan bahwa informasi privat yang terkandung di dalam *split factor* yang diproksikan dengan *unexpected component* sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 4,3% oleh model, sedangkan 95,7% oleh faktor lain di luar model. Nilai R-Square pada sampel yang memiliki *positive unexpected component* adalah 0,7%. Hal ini menunjukkan bahwa informasi privat yang terkandung di dalam *split factor* yang diproksikan dengan *positive unexpected component* sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 0,7% oleh model, sedangkan 99,3% dijelaskan faktor lain diluar model. Nilai R-Square pada sampel yang memiliki *negative unexpected component* adalah 1,5%. Hal ini menunjukkan bahwa informasi privat yang terkandung di dalam *split factor* yang diproksikan dengan *negative unexpected component* sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 1,5% oleh model, sedangkan 98,5% faktor lain diluar model.

Mengacu pada hasil regresi pada tabel 4.6 bahwa koefisien pada *positive unexpected component* memiliki hubungan positif sebesar 0,296 yang berarti bahwa setiap perubahan satu poin *positive unexpected component* akan meningkatkan perubahan cumulative abnormal return sebesar 0,296. Nilai mutlak t-statistics sebesar 0,383117 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,7053 maka hubungan positif tersebut tidak signifikan. Sedangkan koefisien pada *negative unexpected component* memiliki hubungan positif sebesar 0,276 yang berarti bahwa setiap perubahan satu poin pada *negative unexpected component* akan meningkatkan perubahan cumulative abnormal return sebesar 0,276. Nilai mutlak t-statistics sebesar 0,567207 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,5766 maka hubungan positif tersebut tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jose Yague et.al (2009) bahwa pengumuman *stock split* yang menempatkan harga di bawah rentang harga yang diminati yang memiliki kandungan informasi. Hasil regresi diatas menunjukkan bahwa manajemen

**Universitas Indonesia**

perusahaan menggunakan rasio pemecahan (*stock split size*) untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan sesuai dengan kondisi yang sedang dialami perusahaan.

Seperti yang diungkapkan oleh pengamat pasar modal Teguh Hidayat yang dikutip dari website, “Kabar baiknya, fundamental AUTO bagus sehingga diharapkan dapat membuat para investor maupun trader merespons positif stock split tersebut. Jadi, terdapat peluang jika likuiditas AUTO di market akan lebih besar dari 231 ribu lembar per hari. Namun, rasio stock split-nya belum tentu berada di level 1:3, karena RUPS yang membicarakan stock split tersebut baru digelar pada 27 April mendatang. Kalau lobi investor publik di RUPS tersebut cukup kuat, bisa jadi stock split-nya akan berada pada level 1:5. Well, kita lihat saja nanti,” selorohnya. Melihat prospek saham AUTO pasca stock split diprediksi dalam setahun ke depan, dengan asumsi target laba bersih Rp1,5 triliun akhir 2011 tadi berjalan lancar, dan likuiditasnya mencapai minimal 300 ribu lembar saham per hari, maka AUTO mungkin akan menembus Rp20.000, atau Rp6.500, jika stock split-nya dilakukan pada rasio 1:3.” (<http://www.imq21.com/news/read/28221/20110425/060039/Gairah-Stock-Split-Untungkan-AUTO.html>, 2012).

Pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh PT. Astra Otoparts Tbk menggunakan rasio pemecahan yang disesuaikan dengan kondisi fundamental perusahaan agar pengumuman ini mendapat respon positif pasar dan dapat menggerakkan harga saham perusahaan ke tingkat perdagangan yang optimal di pasar sekunder.

#### 4.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian statistik, maka berikut ini disarikan berkaitan dengan pengujian hipotesis penelitian

Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Penelitian

Kode	Nama Variabel	Pengaruh	Signifikansi Ho	Keputusan Ho
AR	Abnormal Return		Ya	Diterima

Universitas Indonesia

DA	Discretionary Accrual		Ya	Diterima
CAR	Cummulative Abnormal Return	+	Ya	Diterima
Spfac	Unexpected Component			

Sumber: Olahan Penulis, 2012

Tabel 4.7 merupakan ringkasan hasil penelitian. Hasil penelitian untuk rumusan masalah pertama adalah terdapat abnormal return positif di sekitar pengumuman. Abnormal return yang signifikan hanya pada hari ke-0, yaitu pada saat pengumuma terjadi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jose Yague et.al (2009) bahwa pengumuman stock split memiliki kandungan informasi yang menguntungkan bagi para investor.

Untuk menyampaikan informasi privat yang menguntungkan tersebut, perusahaan melakukan manajemen laba pada tahun-tahun sebelum pengumuman. Menurut Louis dan Robinson (2009) bahwa perusahaan melakukan manajemen laba karena perusahaan optimis dengan prospek masa depan perusahaan.

Rasio pemecahan yang digunakan juga memiliki pengaruh yang positif terhadap *abnormal return*. Rasio pemecahan diukur melalui *unexpected component* dibagi menjadi dua yaitu *positive unexpected component* dan *negative unexpected component*. *Positive unexpected component* memiliki hubungan yang positif lebih besar dibandingkan *negative unexpected component* dengan reaksi pasar.

## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian serta temuan-temuan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, penulis dapat menarik beberapa kesimpulan dari perumusan permasalahan yang telah dipaparkan pada bab 1:

1. Pasar bereaksi positif atas informasi privat yang terkandung di dalam pengumuman stock split. Reaksi positif dapat dilihat dari imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) yang positif yang dapat diperoleh investor di sekitar tanggal pengumuman. *Abnormal return* positif dapat diperoleh pada hari ke -5, -4, -2, 0, +1, +2, +3. Namun *abnormal return* positif yang signifikan hanya terjadi pada tanggal pengumuman *stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang menguntungkan bagi para investor.
2. Perusahaan melakukan tindakan manajemen laba di sekitar pengumuman terutama pada tahun-tahun sebelum pengumuman terjadi. Manajemen laba yang signifikan terjadi pada tahun ke 3, ke 2 sebelum pengumuman dan tahun ke-0 yaitu tahun pada saat pengumuman.
3. Rasio pemecahan yang digunakan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar. Rasio pemecahan diukur dengan *unexpected component of split factor* dianggap sebagai proksi dari informasi privat. *Positive unexpected component* dan *negative unexpected component* memiliki pengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* sebesar 0,7% dan 1,5%. Namun, nilai *positive unexpected component* memiliki hubungan positif dengan reaksi pasar yang lebih besar, yaitu 29,2% dibandingkan dengan dengan nilai *negative unexpected component* yaitu sebesar 27,6%.

## 5.2 Saran

Berdasarkan analisis hasil penelitian, penulis dapat memberikan saran kepada beberapa pihak terkait sebagai berikut:

### 1. Akademisi

- Melakukan penelitian lanjutan mengenai reaksi pasar dengan mengelompokkan sampel berdasarkan *size* perusahaan, jenis industri perusahaan, rasio yang digunakan, pertumbuhan perusahaan, dan frekuensi pengumuman seperti yang dilakukan oleh Jose Yague et.al (2009).
- Melakukan penelitian lanjutan dengan menambah variabel-variabel penelitian selain rasio pemecahan (*split factor*) yang digunakan perusahaan yang menyebabkan pasar bereaksi pada saat pengumuman, yaitu rasio yang menggambarkan kinerja perusahaan (rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio rentabilitas).

### 2. Investor

- Investor memperhatikan tanggal dilakukannya pengumuman *stock split* untuk dapat melakukan keputusan investasi, yaitu aksi jual dan aksi beli sehingga dapat memperoleh *abnormal return* yang positif dan menghindari *abnormal return* yang negatif di sekitar pengumuman.
- Investor sebagai pihak eksternal yang menanamkan modal di saham perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* menggunakan informasi akuntansi yang terdapat di laporan keuangan pada saat pengumuman agar keputusan investasi yang dilakukan dapat memberikan *return* yang optimal.

### 3. Emiten

- Emiten menyampaikan informasi akuntansi mengenai kinerja dan prospek perusahaan kepada investor secara lengkap (*full disclosure*) untuk mengurangi informasi yang asimetri pada saat

pengumuman. Penurunan asimetri informasi dapat menarik minat investor dan harga saham perusahaan dapat ditingkatkan.

- Emiten mempertimbangkan rasio pemecahan yang digunakan pada saat pengumuman. Pertimbangan rasio pemecahan disesuaikan dengan harga saham dan ukuran perusahaan, serta kondisi perusahaan sehingga saham mereka dapat diperdagangkan dengan optimal di pasar sekunder.

## DAFTAR PUSTAKA

### **Buku**

- Beaver, W. H., *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs: NJ: Prentice Hall Inc., second edition, 1989.
- Douglas R. Emery, John D. Finnerty and John D. Stowe. 2004. *Corporate Financial Management*, Pearson Education International, New Jersey.
- Emery, D.R., dan J. D. Finnerty. 1997. *Corporate Financial Management*, International edition, Prentice Hall Inc, New Jersey.
- Fama, E. (1976). *Foundation of Finance: Portfolio Decisions and Securities Prices*. Basic Books.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hartono, J., dan Suriyanto. (1998).” Bias Di Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris Di Bursa Efek Jakarta”. Makalah Seminar, pada Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis. UNDIP Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Husnan, Suad. (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 2, Yogyakarta: UU AMP YKPN.
- IDX Statistics 2007-2010.
- JSX Statistics 1995-2006.
- Jogiyanto. (2000). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Gramedia: Jakarta.
- Jones, C.P., *Investments Analysis and Management*, New York, NY: John Wiley & Sons, Inc. fourth edition, 1995.
- Prasetyo, Bambang dan Lina Miftahul Jannah, (2005). *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Mohamad (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.



- Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Upper Saddle River, N. J.: Prentice Hall, Inc.
- Scott, William R. *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Ontario: Pearson Education Canada, Inc., 2009.
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Sri Mulyono, 1998 *Statistika Untuk Ekonomi*, Jakarta LP FEUI. 1998.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portfolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama Kanisius Yogyakarta.
- Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.

### **Jurnal**

- Asquith, P., Healy, P., & Palepu, K. (1989). Earning and stock split. *Accounting Review*, 44, 387-403.
- Baker, H.K. & Powel, G.E. (1993). Further evidence on managerial motive for stock split quarterly. *Journal of Business and Economics*, 32, 20-23.
- Beaver, W., R. Lambert, & D. Morse. (March 1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 3-28.
- Bollerslev, T., 1986. Generalised autoregressive conditional heteroskedasticity. *J. Econom.*, 31: 307-327.
- Brennan, M. J. & T. E. Copeland. (1988). Stock Splits, stock prices, and transaction costs. *Journal of Financial Economics*, 22, 83-101.
- Brennan, M. J. & P. J. Hughes. (1991). Stock prices and the supply of information. *Journal of Finance*, 46, 1665-1692.
- Brigham, E.F dan L. C. Gapensiki (1994). *Financial Management: Theory and Practice*, Orlando, The Dryden Press.
- Brooks, L., & D. Buckmaster. (Autumn 1980). First-difference signal and accounting income time series properties. *Journal of Business Finance and Accounting*, pp. 437-454.
- Desai, N. S., M. Nimalendran, & S. Venkataraman. (Summer 1998). Change in trading activity following stock split and their effect on volatility and

- information content of the bid-ask spread. *The Journal of Financial Research*, 159-183.
- Defeo, V. J., & Jain, P. (1991). Stock splits: price per share and trading volume. In C. Lee (Ed.), *Advance in quatitative analysis of finance and accounting* Greenwich, CT: Jai Press.
- Engle, Robert F. (1982). Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimate of the Variance of United Kingdom Inflation. *Econometrica*, Volume 50, Issue 4 (Jul., 1982), 987-1008
- Fama, E., L. Fisher, M. C. Jensen, & R. Roll. (February 1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economics Review*, pp. 1-21.
- Freeman, R. N., J. A. Ohlson, & S.H. Penman. (Autumn 1982). Book rate of return and prediction of earnings changes: an empirical investigation. *Journal of Accounting Research*, pp. 639-653.
- Grinblatt, M. S., R. W. Masulis, and S. Titman. (December 1984). The valuation effect of stock split and stock dividends. *Journal of Financial Economics*, pp. 461-490.
- Huang, G., Liano, K, dan Pan, M. (2002). Do Stock Split Signal Future Profitability.
- Ika, Anuragabudhi dan Anna Purwaningsih. (Mei 2008). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Telaah Manajemen*, Vol. 31, No.1.
- Ikenberry, D. L., Rankie, G., & Stice, E. K. (1996). What do stock split really signal? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 357-375.
- Kurniawati Indah. (2003). Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.6, No. 3.
- Lakonishok, J., and B. Lev. (September 1987). Stock split and stock dividends: why, who, and when. *Journal of Finance*, pp 913-932.
- Louis, H., & Robinson, D. (2005). Do manager credibly use accruals to signal private information? Evidence from pricing of discretionary accruals around stock split. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 361-380.
- Marwata. (2001). Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 2.

- MacKinlay, A. Craig. Mar., (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economics Literature*. 35: 13-39.
- McNichols, M., & Dravid, A. (1990). Stock dividends, stock split, and signaling. *Journal of Finance*, 45, 857-879.
- McGough, E. F., (1993). *Anatomy of Stock Split*, Management Accounting.
- Purwaningsih, Anna & Anuragabudhi Ika W. (2008). Reaksi Pasar Pada Pengumuman Stock Split: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Telaah Manajemen*, Vol 3, No.1.
- Ross, Stephen A. (Spring, 1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol.8, No. 1, pp. 23-40.
- Sherly. (2003). Dampak Stock Split terhadap Kekayaan Pemegang Saham dan Lukuiditas Perdagangan Uji Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Pada Periode 1998-2001. Depok, Universitas Indonesia.
- Susanto, Djoko., Asih P. Sari. (2001). Analisis Stock Split pada Future Profitability Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen STIE YKPN Yogyakarta*.
- Szewezyk, S., dan Tsetsekos, 1993. The Effect of Managerial Ownership on Stock Split Induced Abnormal Return . *Financial Review* 12, 0732-8516.
- Watts, R, L., and Zimmerman, J, L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New York, Prentice Hall.
- Yague, Jose, J. Carlos Gomez Sala, & Fransisco Poveda-Fuentes. (2009). Stock split size, signaling and earning management: evidence from spanish market, Elsevier: *Global Finance Journal*, pp. 31-47.

### **Website**

<http://www.imq21.com/news/read/28221/20110425/060039/Gairah-Stock-Split-Untungkan-AUTO>.



**JAKARTA STOCK EXCHANGE**

**PENGUMUMAN**

**Stock Split**

**PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)**

**(Tercatat Di Papan : Pengembangan)**

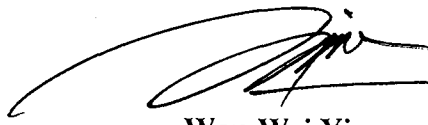
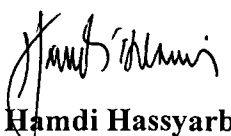
**No.Peng-07/BEJ-PSJ/SS/09-2007**

(dapat dilihat di internet : <http://www.jsx.co.id>)

PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 11 September 2007 telah menerima surat dari PT Pakuwon Jati Tbk dengan No. 049/PJ/D-OI/IX/2007 tanggal 10 September 2007 dan tanggal 11 September 2007 mengenai jadwal pelaksanaan pemecahan nilai nominal saham (stock split) dari nilai nominal saham Rp 500,- per saham menjadi Rp 100,- per saham yang telah diiklankan di Harian Investor Daily dan Radar Surabaya tanggal 11 September 2007 sebagaimana terlampir (lampiran 9 lembar).

Demikian pemberitahuan yang disampaikan PT Pakuwon Jati Tbk.

Jakarta, 11 September 2007

**Wan Wei Yiong**      **Hamdi Hasyarbaini**  
 Kepala Divisi Pencatatan Sektor Jasa      Kepala Divisi Perdagangan,

**Tembusan Yth. :**

1. Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan LK;
2. Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek Bapepam & LK;
3. Kepala Biro PKP Sektor Jasa Bapepam & LK;
4. Pusat Referensi Pasar Modal;
5. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia;
6. Direksi PT Pakuwon Jati Tbk.

ptt\_PWON\_r\_20070911\_806

**PT Bursa Efek Jakarta**  
 Jakarta Stock Exchange Building, Tower 1  
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia  
 Phone : (62-21) 515-0515 (Hunting)  
 Fax : Corporate Communications Division : 515 0330, General Affairs Division : 515 0220



## PT. PAKUWON JATI

Jl. Basuki Rachmad 8 - 12  
Surabaya 60261, Indonesia  
Telp. : (031) 5311088 - 5311107  
Fax. : (031) 5311077 - 5326726

Jl. Bulungan No. 76  
Jakarta 12130, Indonesia  
Telp. : (021) 7209288 s/d 7209290  
Fax. : (021) 7209100

Surabaya, 10 September 2007

No. : 049/PJ/D-OI/IX/2007  
Hal : **Jadwal Pelaksanaan Stock Split**  
dari pemecahan saham (stock split)  
Lamp : 2 berkas

Kepada Yth. :  
**Direktur Pencatatan**  
**PT. BURSA EFEK JAKARTA**  
Gedung JSX Lantai 4  
Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-53  
Jakarta

Dengan hormat,

Mengacu surat PT. Bursa Efek Jakarta No. S-09137/BEJ-PSJ/09-2007, tanggal 7 September 2007, perihal Jadwal Pelaksanaan Stock Split PT. Pakuwon Jati, Tbk, bersama ini disampaikan Pengumuman Jadwal dan Tatacara Pelaksanaan Pemecahan Nilai Nominal Saham sebagaimana terlampir.

Jadwal pelaksanaan stocksplrit ini akan diumumkan di Harian Investor Indonesia dan Harian Radar Surabaya, pada tanggal 11 September 2007.

Demikian agar maklum. Atas perhatian dan perkenan Bapak disampaikan terima kasih.

Hormat kami,



**Omar Ishananto, SH**

Direktur

Tembusan kepada Yth,

1. *Ketua Bapepam & LK*
2. *Kabiro PKP Sektor Jasa Bapepam & LK*
3. *PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia*
4. *PT. Sirca Datapro Perdana*



**PT. PAKUWON JATI, Tbk.**  
(PERSEROAN)  
BERKEDUDUKAN HUKUM DI SURABAYA

**PENGUMUMAN JADWAL & TATACARA  
PELAKSANAAN PEMECAHAN NILAI NOMINAL SAHAM**

Sesuai hasil keputusan Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham PT. Pakuwon Jati, Tbk (Perseroan) yang diselenggarakan di Surabaya, tanggal 27 Juni 2007, telah disetujui rencana Perseroan untuk melakukan pemecahan nominal saham (stock split) yang semula Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham menjadi Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham. Keputusan mana telah dituangkan dalam Pernyataan Keputusan Rapat No. 28, Tanggal 7 Agustus 2008 dihadapan Noor Irawati, SH., Notaris di Surabaya. Laporan Perubahan Anggaran Dasar berkaitan dengan pemecahan nilai nominal tersebut telah diberitahukan dan diterima oleh Menteri Kehakiman dan HAM Republik Indonesia melalui surat Penerimaan Laporan Akta Perubahan Anggaran Dasar Perusahaan Perseroan No. W10-HT.01.10-829, tanggal 5 September 2007 dan saat ini sedang dalam proses pendaftaran pada Kantor Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Penanaman Modal Kota Surabaya, sebagaimana Surat Keterangan Direksi Perseroan, tanggal 6 September 2007

Sehubungan dengan hal tersebut Perseroan bermaksud melaksanakan pemecahan nilai nominal saham (stocksplit) dengan rasio 1 (satu) saham lama dengan nilai nominal Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham ditukar dengan 5 (lima) saham baru dengan nilai nominal Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham, dengan jadwal dan tata cara sebagai berikut :

No.	Keterangan	Tanggal
1.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar regular dan pasar negosiasi.	18 September 2007
2.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham di pasar regular dan pasar negosiasi.	19 September 2007
3.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar segera (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya).	20 September 2007
4.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham di pasar segera. (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya)	21 September 2007
5.	Tanggal terakhir penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama Rp 500,- per saham.	21 September 2007
6.	Tanggal penentuan rekening efek yang berhak atas hasil stock split	21 September 2007
7.	Periode perdagangan saham di pasar tunai dengan saham nilai nominal lama Rp 500,- persaham hanya dalam rangka penyelesaian transaksi bursa dari periode sebelumnya yang jatuh tempo penyelesaiannya sama dengan penyelesaian di pasar tunai, hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya.	19 September 2007 s.d. 21 September 2007
8.	Saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham hasil stock split didepositokan di KSEI dan didistribusikan kepada pemegang rekening efek di KSEI.	24 September 2007
9.	Mulai perdagangan saham di pasar tunai dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007
10.	Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007

**Catatan :**

- Bagi Pemegang saham yang sahamnya berada dalam penitipan kolektif KSEI, pelaksanaan Stock Split akan berdasarkan saldo saham Perseroan pada masing-masing sub rekening efek pada akhir perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yakni tanggal 21 September 2007. Selanjutnya pada tanggal 24 September 2007 saham hasil pelaksanaan Stock Split akan didistribusikan melalui sub rekening efek pemegang saham di KSEI
- Bagi Pemegang Saham yang sahamnya tidak dimasukkan dalam penitipan kolektif KSEI atau sahamnya masih dalam bentuk warkat, permohonan stocksplit dapat dilakukan mulai tanggal 17 September 2007 di kantor Biro Administrasi Efek, yaitu, PT. Sirca Datapro Perdana, Jl. Johar 18, Jakarta, Telepon No. 021-3900645, fax 021-3900671 dengan menyerahkan :
  - Asli Surat Kolektif saham (SKS) atas nama Pemegang Saham
  - Foto copy Jati Diri Pemegang Saham.

Pemegang saham tidak dikenakan biaya untuk Pelaksanaan Stocksplit, akan tetapi bilamana SKS belum diregistrasi atas nama pemegang saham maka pemegang saham wajib melaksanakan registrasi terlebih dahulu dengan menyerahkan bukti-bukti transaksi atas peroleh saham termaksud.

Surabaya, 11 September 2007  
**PT. PAKUWON JATI, Tbk.**  
Direksi

**PT. PAKUWON JATI**

Jl. Basuki Rachmad 8 - 12  
Surabaya 60261, Indonesia  
Telp. : (031) 5311088 - 5311107  
Fax. : (031) 5311077 - 5326726

Jl. Bulungan No. 76  
Jakarta 12130, Indonesia  
Telp. : (021) 7209288 s/d 7209290  
Fax. : (021) 7209100

## SURAT KETERANGAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

**Ir. Richard Adisastra** dan **Drs. Minarto**, dalam hal ini masing-masing dan berturut-turut bertindak dalam kedudukannya selaku Presiden Direktur dan Direktur, bersama-sama sah mewakili Direksi, demikian untuk dan atas nama **PT. PAKUWON JATI**, berkedudukan di Surabaya dan berkantor di Menara Mandiri Lt. 15, Jalan Basuki Rakhmat 8-12, Surabaya (selanjutnya disebut "Perseroan");

dengan ini menerangkan bahwa :

1. Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan No. W10-HT.01.10-829, tanggal 5 September 2007 yang dikeluarkan oleh Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia RI - Kantor Wilayah Jawa Timur pada saat ini sedang dalam proses pendaftaran di Kantor Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Penanaman Modal Kota Surabaya.
2. Tanda Daftar Perusahaan Perseroan pada saat ini masih dalam proses perngurusan perpanjangan di Kantor Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Penanaman Modal Kota Surabaya.

Demikian Surat Keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Surabaya, 6 September 2007.

Yang menerangkan,

**Ir. Richard Adisastra**  
Presiden Direktur

**Drs. Minarto**  
Direktur





**PT. PAKUWON JATI**

Jl. Basuki Rachmad 8 - 12  
Surabaya 60261, Indonesia  
Telp. : (031) 5311088 - 5311107  
Fax : (031) 5311077 - 5326726

Jl. Bulungan No. 76  
Jakarta 12130, Indonesia  
Telp. : (021) 7209288 s/d 7209290  
Fax. : (021) 7209100

Surabaya, 11 September 2007

Hal : **Bukti iklan Jadwal Pelaksanaan Stocksplrit**  
Lamp : 2 lembar

Kepada Yth. :  
Direktur Pencatatan  
PT. BURSA EFEK JAKARTA  
Gedung JSX Lantai 4  
Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-53  
Jakarta

Dengan hormat,

Bersama ini disampaikan fotokopi Tanda Daftar Perusahaan No. 13.01.1.70.02011, tanggal 11 September 2007 sebagai kelengkapan dokumen pelaksanaan Stocksplrit beserta bukti Iklan Pengumuman Jadwal dan Tatacara Pelaksanaan Pemecahan Nilai Nominal Saham Perseroan yang telah dimuat di Harian Investor Daily dan Harian Radar Surabaya tanggal 11 September 2007.

Demikian agar maklum dan atas perhatian Bapak disampaikan terima kasih.

Hormat kami,

Omar Ishananto  
Direktur

uruh dunia dan secara global. in inti di pasar jadi distributor ah sumber itu. i posisi Rp 245. a saham senilai 394 kali. (asp)

kenaikan harga CPO tersebut karena supply yang lebih kecil dibanding demand, dan meningkatnya permintaan ke industri biofuel," tegas dia. Apalagi, permintaan CPO dari Tiongkok, India, dan negara-negara Eropa juga menunjukkan peningkatan.

Dia melanjutkan, meski Indonesia dan Malaysia merupakan produsen CPO terbesar di dunia, sehingga berpeluang mengontrol harga di pasar internasional, potensi kenaikan harga CPO diperkirakan mulai terbatas. Kondisi tersebut dapat berimbas pada perolehan pendapatan

cukup signifikan. "Gross margin Astra Agro pada 2006 mencapai 40% dengan return on equity sekitar 30%," tegas dia.

Sementara itu, pengamat pasar modal Muhammad Karim mengatakan, pada transaksi Kamis (6/9), AALI sempat menguat dan membentuk long white candle pattern yang diikuti dengan meningkatnya volume transaksi. Minat beli investor terhadap AALI mulai kembali, setelah harga sahamnya bergerak rebound dari level support Rp 12.500/12.250 pada 16 Agustus 2007.

Dengan terbentuknya long

cement level ny

Produksi CPO Sementara itu,

Efek level imen Asia

reksi, tutup %) ke nguat

hadia bursa egeri. ahm ribusi

D dan poin. (BCA) etelah D.

aham posisi hanya tutup narin. gerak yang dalam dia.inggu nikan nga. angan ngan, kukan



**PT. PAKUWON JATI, Tbk.**

(PERSEROAN)

BERKEDUDUKAN HUKUM DI SURABAYA

**PENGUMUMAN JADWAL & TATACARA PELAKSANAAN PEMECAHAN NILAI NOMINAL SAHAM**

Seusul hasil keputusan Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham PT. Pakuwon Jati, Tbk (Perseroan) yang diselenggarakan di Surabaya, tanggal 27 Juni 2007, telah disetujui rencana Perseroan untuk melakukan pemecahan nominal saham (stock split) yang semula Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham menjadi Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham. Keputusan mana telah diuangkan dalam Pemyataan Keputusan Rapat No. 28, Tanggal 7 Agustus 2008 dihadapan Noor Irawati, SH., Notaris di Surabaya. Laporan Perubahan Anggaran Dasar berkaitan dengan pemecahan nilai nominal tersebut telah diberitahukan dan diterima oleh Menteri Kehakiman dan HAM Republik Indonesia melalui surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar PT. Pakuwon Jati, Tbk. (Perseroan) No. W10-HT.01.10-829, tanggal 5 September 2007 dan saat ini sedang dalam proses pendaftaran pada Kantor Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Penanaman Modal Kota Surabaya, sebagaimana Surat Keterangan Diraksi Perseroan, tanggal 6 September 2007

Sehubungan dengan hal tersebut Perseroan bermaksud melaksanakan pemecahan nilai nominal saham (stocksplit) dengan rasio 1 (satu) saham lama dengan nilai nominal Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham ditukar dengan 5 (lima) saham baru dengan nilai nominal Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham, dengan jadwal dan tata cara sebagai berikut :

No.	Keterangan	Tanggal
1.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	18 September 2007
2.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- persaham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	19 September 2007
3.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar segera (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya).	20 September 2007
4.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- persaham di pasar segera (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya)	21 September 2007
5.	Tanggal terakhir penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama Rp 500,- per saham.	21 September 2007
6.	Tanggal penentuan rekening efek yang berhak atas hasil stock split	21 September 2007
7.	Periode perdagangan saham di pasar tunai dengan saham nilai nominal lama Rp 500,- persaham hanya dalam rangka penyelesaian transaksi bursa dari periode sebelumnya yang jatuh tempo penyelesaiannya sama dengan penyelesaian di pasar tunai, hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya.	19 September 2007 s.d. 21 September 2007
8.	Saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham hasil stock split didepositokan di KSEI dan didistribusikan kepada pemegang rekening efek di KSEI.	24 September 2007
9.	Mulai perdagangan saham di pasar tunai dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007
10.	Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007

Catatan :

- Bagi Pemegang saham yang sahamnya berada dalam penitipan kolektif KSEI, pelaksanaan Stock Split akan berdasarkan saldo saham Perseroan pada masing-masing sub rekening efek pada akhir perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yakni tanggal 21 September 2007. Selanjutnya pada tanggal 24 September 2007 saham hasil pelaksanaan Stock Split akan didistribusikan melalui sub rekening efek pemegang saham di KSEI
- Bagi Pemegang Saham yang sahamnya tidak dimasukkan dalam penitipan kolektif KSEI atau sahamnya masih dalam bentuk warak, permohonan stocksplit dapat dilakukan mulai tanggal 17 September 2007 di kantor Biro Administrasi Efek, yaitu, PT. Sirca Datapro Perdana, Jl. Johar 18, Jakarta. Telepon No. 021-3900645, fax 021-3900671 dengan menyerahkan :
  - Asli Surat Kolektif saham (SKS) atas nama Pemegang Saham
  - Foto copy Jati Diri Pemegang Saham

Pemegang saham tidak dikenakan biaya untuk Pelaksanaan Stocksplit, akan tetapi bilamana SKS belum diregistrasi atas nama pemegang saham maka pemegang saham wajib melaksanakan registrasi terlebih dahulu dengan menyerahkan bukti-bukti transaksi atas peroleh saham termaksud.

Surabaya, 11 September 2007  
PT. PAKUWON JATI, Tbk.

Direksi



dengan

Waktu

Jakarta:

Surabaya:

Semarang:

Pandua:

Yogyakarta:

Medan:

Padang:

Makassar:

Perhalu:

- Calon
- Calon
- Nama
- Pendi
- Panli

Blaya unti  
Blaya bag  
Pembayan  
Kw. C.5, I

Perubahan 2007 yang telah diubah ke MFO maka penghematan biaya dengan memotong biaya listriknya akan menjadi Rp 1,78 triliun per tahun. Kenaikan bulan Juli 2007. (rb/jpnn)

triliun.  
encabutan sub-  
erjalan, maka  
an PLN untuk  
operasi dan  
an harga yang  
ada masyarakat  
mbah program  
alah pembang-

dimaksudkan-  
erkait pengali-  
r pembangkit  
te batubara, te-  
ng sebelumnya  
lar (*high speed*  
jadi minyak  
oil/ MFO).  
jual di pasaran  
ag lebih murah  
esarnya subsidi  
kan pemerintah

Kepala Humas  
ko mengatakan,  
ngubah bahan  
itnya berdaya  
belumnya ber-  
menjadi MFO.  
bangkit terse-  
rsen dari target  
ke MFO tahun  
657 Mw. "To-  
untuk 312 MW  
612 miliar per

# Bagus

za (BBJ) belum  
ngan komoditas  
porsi 10 persen  
n pertambangan

ransaksi di BBJ  
ransaksi mung-  
a Dirut PT BBJ  
lai tukar rupiah

saksi lebih aktif  
emperdagangkan  
kako. "Kalau di  
s dikembangkan  
berencana ingin  
lama ini kontrak  
ontrak ini untuk  
dan memberikan



**PT. PAKUWON JATI Tbk.**  
**(PERSEROAN)**  
BERKEDUDUKAN HUKUM DI SURABAYA

## PENGUMUMAN JADWAL & TATACARA PELAKSANAAN PEMECAHAN NILAI NOMINAL SAHAM

Sebelum hasil keputusan Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham PT. Pakuwon Jati Tbk (Perseroan) yang diselenggarakan di Surabaya, tanggal 27 Juni 2007, telah disetujui rencana Perseroan untuk melakukan pemecahan nominal saham (stock split) yang semula Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham menjadi Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham. Keputusan mana telah dituangkan dalam Pernyataan Keputusan Rapat No. 28, Tanggal 7 Agustus 2008 dihadapan Noor Irawati, SH., Notaris di Surabaya. Laporan Perubahan Anggaran Dasar berkaitan dengan pemecahan nilai nominal tersebut telah dibentangkan dan diterima oleh Menteri Kehakiman dan HAM Republik Indonesia melalui surat Penetapan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar PT. Pakuwon Jati, Tbk., No. W10-KT.01.10-829, tanggal 5 September 2007 dan saat ini sedang dalam proses pendaftaran pada Kantor Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Penanaman Modal Kota Surabaya, sebagaimana Surat Keterangan Direksi Perseroan, tanggal 8 September 2007.

Selubungan dengan hal tersebut Perseroan bermaksud melaksanakan pemecahan nilai nominal saham (stocksplit) dengan rasio 1 (satu) saham lama dengan nilai nominal Rp 500,- (lima ratus Rupiah) persaham ditukar dengan 5 (lima) saham baru dengan nilai nominal Rp 100,- (seratus Rupiah) persaham, dengan jadwal dan tata cara sebagai berikut

No	Keterangan	Tanggal
1.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	18 September 2007
2.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham di pasar reguler dan pasar negosiasi.	18 September 2007
3.	Akhir Perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham di pasar segera (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya).	20 September 2007
4.	Mulai perdagangan saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham di pasar segera. (hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya)	21 September 2007
5.	Tanggal terakhir penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama Rp 500,- per saham.	21 September 2007
6.	Tanggal penentuan rekening efek yang berhak atas hasil stock split	21 September 2007
7.	Periode perdagangan saham di pasar tunai dengan saham nilai nominal lama Rp 500,- persaham hanya dalam rangka penyelesaian transaksi bursa dari periode sebelumnya yang jatuh tempo penyelesaiannya sama dengan penyelesaian di pasar tunai, hanya berlaku di Bursa Efek Surabaya.	s.d. 21 September 2007
8.	Saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham hasil stock split didepositokan di KSEI dan didistribusikan kepada pemegang rekening efek di KSEI.	24 September 2007
9.	Mulai perdagangan saham di pasar tunai dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007
10.	Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi saham dengan nilai nominal baru Rp 100,- persaham.	24 September 2007

### Catatan :

- Bagi Pemegang saham yang sahamnya berada dalam penitipan kolektif KSEI, pelaksanaan Stock Split akan berdasarkan saldo saham Perseroan pada masing-masing sub rekening efek pada akhir perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yakni tanggal 21 September 2007. Selanjutnya pada tanggal 24 September 2007 saham hasil pelaksanaan Stock Split akan didistribusikan melalui sub rekening efek pemegang saham di KSEI
- Bagi Pemegang Saham yang sahamnya tidak dimasukkan dalam penitipan kolektif KSEI atau sahamnya masih dalam bentuk warkat, permohonan stocksplit dapat dilakukan mulai tanggal 17 September 2007 di kantor Biro Administrasi Efek, yaitu: PT. Sirca Datapro Perdana, Jl. Johar 18, Jakarta, Telepon No. 021-3900645, fax 021-3900671 dengan menyerahkan :
  - Asli Surat Kolektif saham (SKS) atas nama Pemegang Saham
  - Foto copy Jati Diri Pemegang Saham.

Pemegang saham tidak dikenakan biaya untuk Pelaksanaan Stocksplit, akan tetapi bilamana SKS belum diregistrasi atas nama pemegang saham maka pemegang saham wajib melaksanakan registrasi terlebih dahulu dengan menyerahkan buku-buku transaksi atas peroleh saham dimaksud.

Surabaya, 11 September 2007  
PT. PAKUWON JATI, Tbk.  
Direksi

**LAYA HIDUP & BISNIS ANDA**

**Tunggu apa lagi ??  
Gabung SEGERA !!**

**Hubungi Distributor V-RET  
di Rumah ini**

Asli

No. 13.01.052204



PEMERINTAH KOTA SURABAYA  
 DINAS PERDAGANGAN, PERINDUSTRIAN DAN PENANAMAN MODAL  
 Jl. Arif Rachman Hakim No. 99 Telp./Fax. (031) 5945343, Pelayanan : 5982291  
 SURABAYA - (60117)

## TANDA DAFTAR PERUSAHAAN PERSEROAN TERBATAS

NOMOR : 503/ 2734. D/436.5.9/2007

BERDASARKAN UNDANG-UNDANG NOMOR 3 TAHUN 1982 TENTANG WAJIB DAFTAR PERUSAHAAN  
 DAN UNDANG-UNDANG NOMOR 1 TAHUN 1995 TENTANG PERSEROAN TERBATAS

NOMOR TDP 13.01.1.70.02011	BERLAKU S/D TANGGAL 18 JUN 2012	03
-------------------------------	------------------------------------	----

<u>AGENDA PENDAFTARAN</u>	
NOMOR : 1599/BH.13.01/NOPEMBER/1998	TANGGAL : 17-11-1999
NAMA PERUSAHAAN : <b>PAKUWON JATI TBK PT</b>	
STATUS : KANTOR TUNGGAL	
ALAMAT : JL. BASUKI RAKHMAD NO. 8-12 SURABAYA ( MENARA MANDIRI LT. 15 )	
NOMOR TELEPON : 031-5311088	FAX : 031-5311077
PENANGGUNG JAWAB / PENGURUS : Ir. RICHARD ADISASTRA	
KEGIATAN USAHA POKOK : REAL ESTATE YANG DIMILIKI SENDIRI ATAU KBLI : 70101 DISEWA	
<u>PENGESAHAN MENTERI KEHAKIMAN :</u>	
NOMOR : C2-308/HT.01.01.TH.1983	TANGGAL : 17-01-1983
<u>PERSETUJUAN MENTERI KEHAKIMAN ATAS AKTA PERUBAHAN ANGGARAN DASAR</u>	
NOMOR : C-16407 HT.01.04.TH.2006	TANGGAL : 22-06-2006
<u>PENERIMAAN LAPORAN PERUBAHAN ANGGARAN DASAR</u>	
NOMOR : W10-HT.01.04-180	TANGGAL : 10-10-2006

Surabaya, 11 SEPTEMBER 2007

KEPALA DINAS,  
 SEKURU KEPALA KANTOR PENDAFTARAN PERUSAHAAN  
 M. TASWIN, SE, MM  
 Pembina Tkt. I  
 NIP. 010 231 460

DEPARTEMEN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
REPUBLIK INDONESIA  
KANTOR WILAYAH JAWA TIMUR  
Jl. Kayon No. 50-52 Kec. Genteng Surabaya 60111

Nomor : W10-HT.01.10-829

Surabaya, 05 September 2007

Lampiran :

Perihal : Penerimaan Pemberitahuan  
Perubahan Anggaran Dasar  
PT. PAKUWON JATI Tbk

Kepada Yth;  
Notaris Noor Irawati, SH  
Jl. Gentengkali No. 77  
Kotamadya Surabaya

Sesuai dengan data dalam Format Akta Isian Notaris Model III yang disimpan di dalam *database* Sisminbakum, salinan Akta Notaris Nomor 28, tanggal 7 Agustus 2007 yang dibuat dan disampaikan oleh Notaris Noor Irawati, SH berkedudukan di Kotamadya Surabaya beserta dokumen pendukungnya, yang diterima tanggal 4 September 2007, mengenai perubahan Pasal 4 ayat 1, Pasal 4 ayat 2, Perubahan Anggaran Dasar PT. PAKUWON JATI Tbk, berkedudukan di Surabaya - Kotamadya Surabaya, telah diterima dan dicatat di dalam *database* Sisminbakum Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.

A.n. MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
REPUBLIK INDONESIA  
KEPALA KANTOR WILAYAH



SAM. LUMBAN TOBING, SH  
NIP: 040 032 723

**Lampiran 2 Daftar Emiten yang Melakukan Pengumuman *Stock Split***

No	Tahun	Emiten	Kode	Split factor	Announcement Date
1	2008	Berlina Tbk	BRNA.JK	2 : 1	25-Jul-08
2	2008	Delta Dunia Makmur Tbk	DOID.JK	2 : 1	7-Apr-08
3	2008	Mitra International Resources Tbk	MIRA.JK	2 : 1	26-Mei-08
4	2008	Panorama Sentrawisata Tbk	PANR.JK	3 : 1	1-Feb-08
5	2008	Suryainti Permata Tbk	SIIP.JK	4 : 1	8-Mar-08
6	2008	Timah (Persero) Tbk	TINS.JK	10 : 1	26-Feb-08
7	2008	Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS.JK	5 : 1	28-Jul-08
8	2007	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM.JK	5 : 1	6-Jul-07
9	2007	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN.JK	2 : 1	26-Oct-07
10	2007	Jaya Pari Steel Tbk	JPRS.JK	5 : 1	6-Dec-07
11	2007	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR.JK	10 : 1	1-Aug-07
12	2007	Sorini Agro Asia Corporinndo Tbk	SOBI.JK	5 : 1	13-Aug-07
13	2007	Davomas Abadi Tbk	DAVO.JK	2 : 1	22-May-07
14	2007	Lippo Karawaci Tbk	LPKR.JK	2.5 : 1	14-Dec-07
15	2007	Pakuwon Jati Tbk	PWON.JK	5 : 1	11-Sep-07
16	2007	Humpuss Intermoda Transportation Tbk	HITS.JK	2 : 1	5-Sep-07
17	2007	AKR Corporindo Tbk	AKRA.JK	5 : 1	23-Jul-07
18	2007	Global Mediacom Tbk	BMTR.JK	5 : 1	16-Apr-07
19	2006	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS.JK	2 : 1	2-Jun-06
20	2006	Lippo Karawaci Tbk	LPKR.JK	2 : 1	24-Jul-06
21	2006	Jaya Real Property Tbk	JRPT.JK	5 : 1	8-Aug-06
22	2006	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC.JK	10 : 1	8-Sep-06
23	2006	Ekadharma International Tbk	EKAD.JK	2 : 1	13-Oct-06
24	2006	Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN.JK	5 : 1	15-Dec-06
25	2005	Ciputra Surya Tbk	CTRS.JK	2 : 1	19-Jul-05
26	2005	Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA.JK	5 : 1	24-Aug-05
27	2005	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	HITS.JK	5 : 1	12-Dec-05
28	2005	Prima Alloy Steel Tbk	PRAS.JK	5 : 1	14-Sep-05

29	2005	Smart Tbk	SMAR.JK	5 : 1	14-Jun-05
30	2005	Tigaraksa Satria Tbk	TGKA.JK	10 : 1	24-Aug-05
31	2004	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP.JK	5 : 1	28-Oct-04
32	2004	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA.JK	2 : 1	3-Nov-04
33	2004	Davomas Abadi Tbk	DAVO.JK	5 : 1	10-Dec-04
34	2004	Ekadharma International Tbk	EKAD.JK	5 : 1	4-Feb-04
35	2004	Indosat Tbk	ISAT.JK	5 : 1	11-Mar-04
36	2004	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS.JK	5 : 1	18-Oct-04
37	2004	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM.JK	2 : 1	21-Sep-04
38	2003	Kalbe Farma Tbk	KLBF.JK	2 : 1	22-Dec-03
39	2003	Enseval Putera Megatrading Tbk	EPMT.JK	5 : 1	5-Dec-03
40	2003	Pan Brother Tex Tbk	PBRX.JK	5 : 1	6-Jan-03
41	2003	Selamat Sempurna Tbk	SMSM.JK	5 : 1	2-Jul-03
42	2003	Unilever Indonesia Tbk	UNVR.JK	10 : 1	28-Aug-03
43	2002	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA.JK	4 : 1	1-Feb-02
44	2002	Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA.JK	2 : 1	8-Jul-02
45	2002	Mustika Ratu Tbk	MRAT.JK	4 : 1	24-Jul-02
46	2002	Summarecon Agung Tbk	SMRA.JK	5 : 1	22-Jul-02
47	2002	Voksel Electric Tbk	VOKS.JK	2 : 1	12 Maret 02

### **Lampiran 3 Artikel Pengumuman Stock Split PT. Astra Otoparts Tbk.**

#### **Gairah Stock Split Untungkan AUTO**

IMQ, Jakarta — Propek perusahaan spare part kendaraan bermotor di Indonesia sangatlah bagus. Sebut saja PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) yang memiliki fundamental kuat yang tercemin dari kinerjanya dalam lima tahun terakhir senantiasa bergairah tanpa sekalipun lesu.

Sayang, saham AUTO di market tidak likuid sehingga diramal kurang bagus untuk dikoleksi jangka panjang. Inilah alasan saham yang tergabung dalam Grup Astra ini berencana melakukan pemecahan nilai nominal saham alias stock split.

Menurut pengamat pasar modal Teguh Hidayat, sejak listing di BEI 1998 silam, AUTO belum pernah menggelar rights issue maupun stock split. Jumlah saham AUTO di BEI sebanyak 771 juta lembar saham. Dari jumlah tersebut, 738 juta lembar atau 96% di antaranya dipegang oleh Astra International (ASII), sehingga investor publik cuma kebagian 33 juta lembar atau 4%.

Nah, setelah stock split, saham AUTO yang dipegang publik memang akan menjadi 100 juta lembar. Namun, jumlah itu masih tidak cukup. Per 18 April 2011, rata-rata volume transaksi AUTO dalam 3 bulan terakhir adalah 77 ribu lembar per hari.

"Kalau angka tersebut dikali 3 [rasio stocksplrit 1:3], maka hasilnya 231 ribu lembar," telisik Teguh Hidayat dalam risetnya yang dipublikasikan 18 April 2011 yang diterima IMQ.

Untuk ukuran saham dengan harga di atas Rp10.000 per lembar, likuiditas minimum yang diperlukan AUTO agar pergerakannya wajar adalah 250 ribu lembar per hari. Dan mengingat pasca stock split nanti harga AUTO menjadi sekitar Rp5.000, maka likuiditas minimumnya menjadi sekitar 400-500 ribu lembar per hari.

"Rasio stock split-nya memang agak nanggung," ujarnya.



Kabar baiknya, fundamental AUTO bagus sehingga diharapkan dapat membuat para investor maupun trader merespons positif stock split tersebut. Jadi, terdapat peluang jika likuiditas AUTO di market akan lebih besar dari 231 ribu lembar per hari. Namun, rasio stock split-nya belum tentu berada di level 1:3, karena RUPS yang membicarakan stock split tersebut baru digelar pada 27 April mendatang.

"Kalau lobi investor publik di RUPS tersebut cukup kuat, bisa jadi stock split-nya akan berada pada level 1:5. Well, kita lihat saja nanti," selorohnya.

Ia menyarankan investor untuk tidak mengambil saham AUTO secara berlebihan, apalagi jika tujuannya untuk jangka panjang. Idealnya 10 – 20 lot. "Karena Anda sebagai investor harus sisakan saham AUTO untuk dipegang sama para trader, yang akan memperjualbelikannya secara aktif di market," cetusnya.

Per 21 April 2011, AUTO berada di posisi Rp16,850, yang mencetak PER 11.8 kali, dan PBV 3.7 kali. Masih wajar, soalnya meskipun PER AUTO yang 11.8 kali tampak murah untuk ukuran perusahaan dengan ROE hampir 30% (tepatnya 29,6%).

Melihat prospek saham AUTO pasca stock split diprediksi dalam setahun ke depan, dengan asumsi target laba bersih Rp1,5 triliun akhir 2011 tadi berjalan lancar, dan likuiditasnya mencapai minimal 300 ribu lembar saham per hari, maka AUTO mungkin akan menembus Rp20.000, atau Rp6.500, jika stock split-nya dilakukan pada rasio 1:3.

"Yang penting kalau mau masuk, ataupun average up, sebaiknya lakukan ketika IHSG lagi terkoreksi. Seperti saham anggota Grup Astra lainnya, AUTO juga sangat sensitif terhadap pergerakan IHSG," sarannya.

Sumber:

<http://www.imq21.com/news/read/28221/20110425/060039/Gairah-Stock-Split-Untungkan-AUTO.html>.

#### Lampiran 4 Hasil Uji Signifikansi Abnormal Return (AR)

- Abnormal return pada hari ke-5 sebelum pengumuman

##### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_min5	47	.0047151	.02610731	.00380814

##### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_min5	1.238	46	.222	.00471505	-.0029503	.0123804

- Abnormal return pada hari ke-4 sebelum pengumuman

##### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_min4	47	.0106739	.05276662	.00769680

##### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_min4	1.387	46	.172	.01067390	-.0048190	.0261668

- **Abnormal return pada hari ke-3 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_min3	47	-.0036259	.06896178	.01005911

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_min3	-.360	46	.720	-.00362585	-.0238738	.0166221

- **Abnormal return pada hari ke-2 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_min2	47	.0075783	.07169715	.01045810

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_min2	.725	46	.472	.00757833	-.0134727	.0286294

- **Abnormal return pada hari ke-1 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_min1	47	-.0077384	.08393525	.01224321

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_min1	-.632	46	.530	-.00773843	-.0323827	.0169059

**Abnormal return pada hari ke-0 pada saat pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_nol	47	.0162259	.03449655	.00503184

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_nol	3.225	46	.002	.01622593	.0060974	.0263545

**- Abnormal return pada hari ke-1 setelah pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_plus1	47	.0021768	.03510119	.00512003

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_plus1	.425	46	.673	.00217676	-.0081293	.0124829

- **Abnormal return pada hari ke-2 setelah pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_plus2	47	.0017212	.04830998	.00704673

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_plus2	.244	46	.808	.00172125	-.0124631	.0159056

- **Abnormal return pada hari ke-3 setelah pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_plus3	47	-.0669	.45355	.06616

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_plus3	-1.012	46	.317	-.06694	-.2001	.0662

- **Abnormal return pada hari ke-4 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_plus4	47	-.6050035	.80730398	.11775739

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_plus4	-5.138	46	.000	-.60500349	-.8420368	-.3679702

- **Abnormal return pada hari ke-5 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Abnormal Return_plus5	47	-.2025231	.50083319	.07305403

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return_plus5	-2.772	46	.008	-.20252312	-.3495733	-.0554730

### Lampiran 5 Hasil Uji Signifikansi Average Abnormal Return (AAR)

#### 1) Average abnormal return pada hari ke 5 sebelum pengumuman

##### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (-5)	47	.0001003	.00055548	.00008102

##### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (-5)	1.238	46	.222	.00010032	-.0000628	.0002634

#### 2) Average abnormal return pada hari ke 4 sebelum pengumuman

##### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (-4)	47	.0002271	.00112270	.00016376

##### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (-4)	1.387	46	.172	.00022710	-.0001025	.0005567

**3) Average abnormal return pada hari ke 3 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (-3)	47	-.0000771	.00146727	.00021402

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (-3)	-.360	46	.720	-.00007715	-.0005080	.0003537

**4) Average abnormal return pada hari ke 2 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (-2)	47	.0001612	.00152547	.00022251

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (-2)	.725	46	.472	.00016124	-.0002867	.0006091

**5) Average abnormal return pada hari ke 1 sebelum pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (-1)	47	-.0001646	.00178586	.00026049



**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (-1)	-.632	46	.530	-.00016465	-.0006890	.0003597

**6) Average abnormal return pada saat pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (0)	47	.0003452	.00073397	.00010706

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (0)	3.225	46	.002	.00034523	.0001297	.0005607

**7) Average abnormal return pada hari ke 1 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (1)	47	.0000463	.00074683	.00010894

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (1)	.425	46	.673	.00004631	-.0001730	.0002656

**8) Average abnormal return pada hari ke 2 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (2)	47	.0000366	.00102787	.00014993

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (2)	.244	46	.808	.00003662	-.0002652	.0003384

**9) Average abnormal return pada hari ke 3 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (3)	47	-.0014243	.00965000	.00140760

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (3)	-1.012	46	.317	-.00142426	-.0042576	.0014091

**10) Average abnormal return pada hari ke 4 setelah pengumuman**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (4)	47	-.0128724	.01717668	.00250548

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (4)	-5.138	46	.000	-.01287241	-.0179157	-.0078292

**11) Average abnormal return pada hari ke 5 setelah pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR (5)	47	-.0043090	.01065603	.00155434

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR (5)	-2.772	46	.008	-.00430900	-.0074377	-.0011803

## Lampiran 6 Hasil Regresi TA/Ait-1

### Tahun ke-5 sebelum pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/26/12 Time: 21:00  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	1.09E+10	2.03E+09	5.393134	0.0000
X_REV_A	-0.426505	0.099431	-4.289482	0.0001
X_PPE_A	-0.183041	0.113906	-1.606951	0.1152
R-squared	0.920735	Mean dependent var		-0.334409
Adjusted R-squared	0.917132	S.D. dependent var		1.303921
S.E. of regression	0.375356	Akaike info criterion		0.939819
Sum squared resid	6.199262	Schwarz criterion		1.057914
Log likelihood	-19.08575	Hannan-Quinn criter.		0.984259
Durbin-Watson stat	2.728721			

### Tahun ke-4 sebelum pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/26/12 Time: 21:08  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	-5.67E+09	7.80E+09	-0.726844	0.4712
X_REV_A	0.247968	0.145302	1.706567	0.0950
X_PPE_A	0.136373	0.067745	2.013043	0.0503
R-squared	0.786720	Mean dependent var		0.000677
Adjusted R-squared	0.777026	S.D. dependent var		0.526398
S.E. of regression	0.248566	Akaike info criterion		0.115483
Sum squared resid	2.718538	Schwarz criterion		0.233578
Log likelihood	0.286140	Hannan-Quinn criter.		0.159923
Durbin-Watson stat	0.977011			

### Tahun ke-3 sebelum pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A

Method: Least Squares

Date: 05/26/12 Time: 21:31

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	-1.15E+09	4.19E+09	-0.273922	0.7854
X_REV_A	0.256549	0.074876	3.426307	0.0013
X_PPE_A	-0.093425	0.019520	-4.786066	0.0000
R-squared	0.393758	Mean dependent var		-0.007830
Adjusted R-squared	0.366202	S.D. dependent var		0.155056
S.E. of regression	0.123443	Akaike info criterion		-1.284377
Sum squared resid	0.670477	Schwarz criterion		-1.166283
Log likelihood	33.18287	Hannan-Quinn criter.		-1.239938
Durbin-Watson stat	2.130809			

### Tahun ke-2 sebelum pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A

Method: Least Squares

Date: 05/26/12 Time: 21:53

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	8.62E+08	3.55E+09	0.242625	0.8094
X_REV_A	-0.065444	0.078758	-0.830948	0.4105
X_PPE_A	-0.053913	0.036840	-1.463437	0.1505
R-squared	0.069035	Mean dependent var		-0.023200
Adjusted R-squared	0.026718	S.D. dependent var		0.101316
S.E. of regression	0.099954	Akaike info criterion		-1.706521
Sum squared resid	0.439591	Schwarz criterion		-1.588426
Log likelihood	43.10324	Hannan-Quinn criter.		-1.662081
Durbin-Watson stat	1.797887			

### Tahun ke-1 sebelum pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/12 Time: 03:13  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	1.40E+10	7.90E+09	1.774920	0.0828
X_REV_A	-0.002493	0.083988	-0.029681	0.9765
X_PPE_A	-0.124963	0.005805	-21.52541	0.0000
R-squared	0.999735	Mean dependent var		-1.797353
Adjusted R-squared	0.999723	S.D. dependent var		12.35418
S.E. of regression	0.205730	Akaike info criterion		-0.262805
Sum squared resid	1.862289	Schwarz criterion		-0.144710
Log likelihood	9.175914	Hannan-Quinn criter.		-0.218365
Durbin-Watson stat	1.667918			

### Tahun ke-0 saat pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/12 Time: 03:21  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	6.48E+09	5.20E+09	1.246327	0.2192
X_REV_A	0.118560	0.055284	2.144563	0.0375
X_PPE_A	-0.090606	0.017043	-5.316369	0.0000
R-squared	0.399592	Mean dependent var		0.001414
Adjusted R-squared	0.372301	S.D. dependent var		0.162578
S.E. of regression	0.128807	Akaike info criterion		-1.199308
Sum squared resid	0.730010	Schwarz criterion		-1.081213
Log likelihood	31.18373	Hannan-Quinn criter.		-1.154868
Durbin-Watson stat	2.354701			

### Tahun ke-1 setelah pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/12 Time: 03:27  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	-3.33E+09	3.84E+09	-0.867182	0.3905
X_REV_A	0.070936	0.016994	4.174210	0.0001
X_PPE_A	-0.090978	0.031531	-2.885381	0.0060
R-squared	0.332895	Mean dependent var		-0.022395
Adjusted R-squared	0.302572	S.D. dependent var		0.112343
S.E. of regression	0.093820	Akaike info criterion		-1.833179
Sum squared resid	0.387295	Schwarz criterion		-1.715085
Log likelihood	46.07972	Hannan-Quinn criter.		-1.788740
Durbin-Watson stat	2.009120			

### Tahun ke-2 setelah pengumuman

Dependent Variable: Y\_TA\_A  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/27/12 Time: 03:31  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X_1_A	2.89E+10	6.47E+09	4.472461	0.0001
X_REV_A	0.004797	0.018969	0.252873	0.8015
X_PPE_A	-0.164214	0.042900	-3.827836	0.0004
R-squared	0.396794	Mean dependent var		-0.021920
Adjusted R-squared	0.369375	S.D. dependent var		0.161208
S.E. of regression	0.128018	Akaike info criterion		-1.211588
Sum squared resid	0.721100	Schwarz criterion		-1.093494
Log likelihood	31.47233	Hannan-Quinn criter.		-1.167149
Durbin-Watson stat	2.103143			

## Lampiran 7 Hasil Uji Signifikansi *Discretionary Accrual*

### Tahun ke-5 Sebelum Pengumuman

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	.0144941	.15413007	.02248218

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	.645	46	.522	.01449410	-.0307602	.0597484

### Tahun ke-4 Sebelum Pengumuman

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	.0046402	.02349093	.00342650

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	1.354	46	.182	.00464022	-.0022570	.0115374



**Tahun ke-3 Sebelum Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	.0078056	.02861143	.00417341

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	1.870	46	.068	.00780556	-.0005951	.0162062

**Tahun ke-2 Sebelum Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	-.0014416	.00442605	.00064561

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	-2.233	46	.030	-.00144162	-.0027412	-.0001421

**Tahun ke-1 Sebelum Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	-.0003348	.00171310	.00024988

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	-1.340	46	.187	-.00033482	-.0008378	.0001682

**Tahun ke-0 Saat Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	.0049777	.00898921	.00131121

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	3.796	46	.000	.00497767	.0023383	.0076170

**Tahun ke-1 Setelah Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	-.1874975	1.41969853	.20708431

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	-.905	46	.370	-.18749749	-.6043366	.2293416

**Tahun ke-2 Setelah Pengumuman****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DA	47	-.0015845	.01179521	.00172051

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
DA	-.921	46	.362	-.00158450	-.0050477	.0018787

## Lampiran 8 Hasil Regresi Tobit

Dependent Variable: Y\_SPFAC

Method: ML - Censored Normal (TOBIT) (Quadratic hill climbing)

Date: 06/17/12 Time: 18:22

Sample: 1 47

Included observations: 47

Left censoring (value) at zero

Convergence achieved after 3 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	2.348088	1.284257	1.828363	0.0675
X1_PRICE	0.688066	0.145221	4.738065	0.0000
X2_SIZE	-0.270919	0.123861	-2.187278	0.0287
Error Distribution				
SCALE:C(4)	0.425958	0.043932	9.695885	0.0000
Mean dependent var	1.353126	S.D. dependent var	0.525494	
S.E. of regression	0.444823	Akaike info criterion	1.301259	
Sum squared resid	8.508297	Schwarz criterion	1.458718	
Log likelihood	-26.57958	Hannan-Quinn criter.	1.360512	
Avg. log likelihood	-0.565523			
Left censored obs	0	Right censored obs	0	
Uncensored obs	47	Total obs	47	

## Lampiran 9 Hasil Regresi *Cummulative Abnormal Return* dan *Split Factor*

### 1) All Split

Dependent Variable: Y\_CAR  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/19/12 Time: 20:53  
 Sample: 1 47  
 Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.843049	0.116346	-7.246040	0.0000
X_SPFAC	-0.387166	0.273140	-1.417461	0.1632
R-squared	0.042740	Mean dependent var		-0.843049
Adjusted R-squared	0.021468	S.D. dependent var		0.806331
S.E. of regression	0.797629	Akaike info criterion		2.427275
Sum squared resid	28.62955	Schwarz criterion		2.506005
Log likelihood	-55.04097	Hannan-Quinn criter.		2.456902
F-statistic	2.009197	Durbin-Watson stat		1.761329
Prob(F-statistic)	0.163235			

### 2) Split with positive spfac

Dependent Variable: Y\_CAR  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/19/12 Time: 21:01  
 Sample: 1 24  
 Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.176902	0.324510	-3.626703	0.0015
X_SPFAC	0.296696	0.774426	0.383117	0.7053
R-squared	0.006628	Mean dependent var		-1.076744
Adjusted R-squared	-0.038526	S.D. dependent var		0.924222
S.E. of regression	0.941857	Akaike info criterion		2.797728
Sum squared resid	19.51607	Schwarz criterion		2.895899
Log likelihood	-31.57274	Hannan-Quinn criter.		2.823773
F-statistic	0.146779	Durbin-Watson stat		1.834646
Prob(F-statistic)	0.705310			

### 3) Split with negative spfac

Dependent Variable: Y\_CAR

Method: Least Squares

Date: 06/17/12 Time: 19:09

Sample: 1 23

Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.507049	0.204582	-2.478466	0.0218
X_SPFAC	0.276363	0.487236	0.567207	0.5766
R-squared	0.015089	Mean dependent var		-0.599193
Adjusted R-squared	-0.031812	S.D. dependent var		0.587101
S.E. of regression	0.596366	Akaike info criterion		1.887016
Sum squared resid	7.468695	Schwarz criterion		1.985755
Log likelihood	-19.70069	Hannan-Quinn criter.		1.911849
F-statistic	0.321723	Durbin-Watson stat		1.535886
Prob(F-statistic)	0.576587			

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama lengkap : Annisa Vilani  
Nama panggilan : Nisa  
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 18 Desember 1989  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Telepon : 087877118424/ 085717870108  
Email : annisa.vilani@yahoo.com

### Latar Belakang Pendidikan

1994 – 1995 : TK Aisyiyah 4, Tebet, Jakarta  
1995 – 2001 : SD Negeri Tebet Timur 19 Pagi, Jakarta  
2001 – 2004 : SMP Negeri 115, Jakarta  
2004 – 2007 : SMA Negeri 26, Jakarta  
2007 – 2012 : Universitas Indonesia, Depok