

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Perusahaan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data seluruh perusahaan yang melakukan *stock splits* pada periode tahun 2000-2001. Untuk mendapatkan hasil yang akurat, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan peneliti.

Kriteria untuk penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan melakukan pengumuman *stock splits* selama periode tahun 2000 – 2001.
- b. Perusahaan termasuk dalam perusahaan yang masih aktif melakukan perdagangan di BEJ.
- c. Saham yang dijadikan sampel adalah saham-saham dari perusahaan yang tidak melakukan pengumuman lain, seperti : *right issue*, pembagian deviden, *warrant*, *bonus shares*, pengumuman *merger*, maupun pengumuman adanya kontrak dengan pemerintah selama *event period*.
- d. Periode pengamatan terdiri dari periode estimasi dan periode kejadian. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 minggu, yaitu dari $t-20$ sampai $t-6$ (Asri, Marwan, 1996). Model ini dianggap cukup untuk mengestimasi koefisien parameter model regresi untuk *return* pasar. Sedangkan periode kejadian ditentukan 11 minggu, yaitu 5 minggu sebelum

dan 5 minggu sesudah *stock splits* yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return*.

Berikut ini daftar nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel penelitian :

Tabel 4.1.

**Daftar Perusahaan yang Melakukan Stock Splits
pada Tahun 2000-2001**

ID	No	Tahun	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman Stock Split
1	1	2000	TMPI	AGIS Tbk	2000/02/17
2	2	2000	ASIA	Asiana Multi Kreasi	2000/12/14
3	3	2000	APLI	Asiaplast Industries	2000/08/15
4	4	2000	ASGR	Astra Graphia	2000/03/06
5	5	2000	AHAP	Asuransi Harta Aman P	2000/09/29
6	6	2000	BHIT	Bhakti Investama	2000/02/07
7	7	2000	ESTI	Evershine Textile Industries	2000/12/07
8	8	2000	FAST	Fast Food Indonesia	2000/12/01
9	9	2000	INDF	Indofood Sukses Makmur	2000/09/28
10	10	2000	INTA	Intraco Penta	2000/11/02
11	11	2000	MREI	Maskapai Reasuransi	2000/08/07
12	12	2000	MEDC	Medco Energi International	2000/05/31
13	13	2000	MIRA	Mitra Rajasa	2000/08/10
14	14	2000	MITI	Siwani Trimitra	2000/10/06
15	15	2000	SONA	Sona Topas	2000/04/05
16	16	2000	TRST	Trias Sentosa	2000/10/06
17	17	2000	TRIM	Trimegah Securities	2000/04/19
18	18	2000	UNVR	Unilever Indonesia	2000/11/03
19	19	2000	UNTR	United Tractor	2000/09/01
20	1	2001	BBCA	Bank BCA	2001/05/08
21	2	2001	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	2001/02/08
22	3	2001	CPIN	Charoen Pokphand	2001/01/11
23	4	2001	HMSP	HM Sampoema	2001/09/20
24	5	2001	SDPC	Milenium Pharmacon Int'l	2001/08/31
25	6	2001	SRSN	Sarasa Nugraha	2001/08/03
26	7	2001	SMPL	Summitplas Interbenua	2001/07/30
27	8	2001	SIMM	Surya Intrindo Makmur	2001/08/29
28	9	2001	TBLA	Tunas Baru Lampung	2001/10/26
29	10	2001	TURI	Tunas Ridean	2001/07/05
30	11	2001	ULTJ	Ulta Jaya Milk	2001/01/11

Sumber : Capital Market Electronic Document Services-BEJ, diolah

Dari 37 populasi yang tersedia, terdapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria seperti tersebut di atas, dengan rincian 19 perusahaan melakukan pengumuman *stock splits* pada tahun 2000 dan 11 perusahaan melakukan pengumuman *stock splits* pada tahun 2001.

4.2. Pengujian Hipotesis

4.2.1. Pengujian hipotesis terhadap *abnormal return*

Sebelum melakukan perhitungan *abnormal return*, terlebih dahulu dicari berapa besarnya alfa dan beta yaitu dengan meregresikan *actual return* masing-masing saham dan *return pasar* (*single-index model*), di mana *return* saham sebagai variabel *dependent* dan *return pasar* sebagai variabel *independent*.

Nilai alfa dan beta seperti yang tertera pada Lampiran 3, selanjutnya digunakan untuk menghitung *expected return* dan *abnormal return* masing-masing saham.

Pada Lampiran 4 disajikan hasil perhitungan *expected return* dan *abnormal return* selama periode kejadian (*event period*) untuk seluruh perusahaan. Sedangkan Tabel 4.2. berikut merupakan daftar hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* untuk perusahaan dengan *earning* meningkat pada 5 minggu sebelum pengumuman *stock splits* sampai dengan 5 minggu setelah pengumuman *stock splits* (selama periode kejadian):

Tabel 4.2
Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return* Perusahaan
yang Mengalami Kenaikan *Earning* Selama Periode Kejadian

ID	Code	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	TMPI	0.122	-0.092	-0.010	-0.012	0.147	0.026	-0.043	-0.123	0.001	0.132	-0.076
2	ASIA	-0.016	-0.024	-0.023	-0.028	-0.056	0.025	-0.033	-0.097	0.046	0.007	0.005
5	AHAP	-0.038	-0.282	-0.044	-0.016	0.387	0.062	-0.041	-0.029	-0.051	-0.335	-0.050
6	BHIT	0.026	0.333	0.054	0.032	0.199	0.074	0.104	0.044	-0.005	-0.010	-0.047
8	FAST	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.053
12	MEDC	-0.019	0.004	0.225	-0.058	0.059	0.024	-0.044	0.123	0.154	0.021	-0.011
15	SONA	-0.071	-0.023	-0.093	-0.076	-0.030	-0.098	-0.030	-0.094	-0.160	0.116	-0.249
19	TRST	-0.106	0.032	-0.048	-0.081	0.048	0.071	0.151	0.008	-0.058	0.005	0.004
16	UNVR	0.024	0.084	-0.020	-0.111	0.069	-0.011	-0.106	-0.041	-0.071	-0.067	-0.053
23	BBCA	0.006	-0.040	-0.008	-0.012	-0.014	-0.004	0.022	0.034	0.080	0.102	0.028
24	RALS	0.008	-0.083	-0.052	-0.008	-0.053	0.058	0.013	-0.016	-0.026	0.049	0.034
25	SRSN	0.003	0.458	-0.018	0.082	0.041	0.142	-0.065	-0.098	0.039	-0.034	-0.072
30	ULTJ	-0.003	-0.066	0.061	-0.026	0.061	0.020	-0.079	0.040	0.020	-0.157	-0.059
	Rata-rata	-0.005	0.023	0.002	-0.023	0.066	0.030	-0.012	-0.019	-0.002	-0.013	-0.046

Sumber : Capital Market Electronic Document Services - BEJ diolah

Dari Tabel 4.2. secara sepintas tampak bahwa besarnya rata-rata *abnormal return* pada saat satu minggu setelah pengumuman *stock splits* (t+1) bernilai negatif dan lebih kecil dari rata-rata *abnormal return* saat pengumuman (t=0) maupun dengan rata-rata *abnormal return* pada satu minggu sebelum pengumuman *stock splits* (t-1). Begitu juga untuk minggu berikutnya setelah *stock splits*.

Untuk menguji hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) yaitu untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* seluruh sampel pada minggu pertama setelah *stock splits* (t+1) berbeda dari rata-rata *abnormal return* pada minggu pertama sebelum *stock splits* (t-1), digunakan uji t dengan model *Paired Sample T-Test* seperti pada Tabel 4.3. berikut:

Tabel 4.3
Rata-rata *Abnormal Retun*

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	t_min1 - t_plus1	.077690	.141364	.039207	-.007735	.163116	1.982	12	.071

Dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* pada taraf signifikansi 0,05 ($\alpha=0,05$) dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan ($N=13$), maka didapat nilai signifikansi (*p-value of t*) sebesar 0,071 yang mengindikasikan penolakan terhadap H_0 karena nilai signifikansi sebesar 0,071 lebih besar dari $\alpha=0,05$ (*p-value of t* $>$ α). Nilai t_{hitung} 1,982 ternyata juga berada pada rentang daerah penolakan t_{tabel} yaitu antara -2,179 sampai 2,179. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada satu minggu setelah pengumuman *stock splits* (t+1) dengan rata-rata *abnormal return* saham pada satu minggu sebelum pengumuman *stock splits* (t-1).

Hasil tersebut berarti juga bahwa pasar tidak bereaksi secara positif terhadap adanya pengumuman *stock splits*. Ini terjadi karena tidak terjadi perubahan perilaku harga saham di sekitar periode kejadian *stock splits*, sehingga hal tersebut tidak menambah daya tarik investor terhadap pembelian saham yang sudah dipecah tersebut. Akibatnya *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock splits* tidak mengalami perbedaan.

Untuk memperkuat hasil hipotesis di atas, pada lampiran 8 dapat dilihat hasil pengujian yang sama antara masing-masing rata-rata *abnormal return* pada saat t+2 sampai dengan t+5 dengan masing-masing rata-rata *abnormal return* pada

saat t-2 sampai t-5. Dari pengujian tersebut juga diperoleh *p-value of t* yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ yang artinya tidak terjadi perbedaan secara signifikan antara seluruh rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *stock splits* dengan seluruh rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *stock splits* pada periode kejadian (*event period*).

4.2.2. Pengujian hipotesis terhadap likuiditas perdagangan saham

Untuk menguji hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa terjadi perbedaan likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits*, maka akan dilakukan pengujian terhadap kegiatan perdagangan saham melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) pada lima minggu sebelum dan lima minggu sesudah pengumuman *stock splits*.

Seluruh hasil perhitungan TVA untuk semua perusahaan pada periode kejadian disajikan pada Lampiran 10, dengan hasil rata-rata TVA sebelum pengumuman *stock splits* sebesar 0,0026 dan rata-rata TVA setelah pengumuman *stock splits* sebesar 0,0039. Dari perhitungan rata-rata TVA tersebut ternyata secara sepintas tampak bahwa rata-rata TVA setelah pengumuman *stock splits* mengalami peningkatan.

Selanjutnya akan dilakukan pengujian dengan cara uji beda rata-rata pada hipotesis alternatif kedua yaitu dengan menggunakan *Paired Sampel T-Test*. Pengujian ini untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA seluruh perusahaan pada saat sebelum pengumuman *stock splits*

dengan rata-rata TVA seluruh perusahaan pada saat sesudah pengumuman *stock splits*.

Hasil dari pengujian hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) seperti yang tertera dalam Tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Rata-Rata *Trading Volume Activity*

Paired Samples Test									
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	TVAstih - TVAsblh	.0012687	.0144392	.0011790	-.0010610	.0035983	1.076	149	.284

Dengan menggunakan derajat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=0,05$), dan jumlah N sebanyak 150 sampel, diperoleh nilai signifikansi (*p-value of t*) sebesar 0,284. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari $\alpha=0,05$ (*p-value of t*) α) yang berarti penolakan terhadap hipotesis alternatif kedua (H_{a2} ditolak). Pada uji t terlihat bahwa nilai t_{hitung} 1,076 berada pada rentang daerah penolakan yaitu t_{tabel} -1,960 sampai 1,960. Ini artinya, likuiditas perdagangan saham setelah pengumuman *stock splits* tidak berbeda secara signifikan dengan likuiditas perdagangan saham sebelum pengumuman *stock splits*. Dapat dikatakan pula bahwa dengan *interval confidence* sebesar 95%, peningkatan rata-rata TVA yang terjadi setelah *stock splits* tidak berbeda secara signifikan.

Hal tersebut terjadi karena investor belum meningkatkan aktivitas transaksi mereka terhadap saham yang sudah mengalami *stock splits*, ini diduga karena harga saham yang telah dipecah tersebut terlalu rendah dan menyebabkan investor kehilangan kepercayaan dan tidak meningkatkan jumlah transaksi mereka

terhadap saham yang telah dipecah tersebut. Akibatnya likuiditas perdagangan saham yang mengalami pemecahan tersebut juga tidak meningkat dibanding sebelum mengalami pemecahan.

4.3. Analisis Hasil Hipotesis

Dari hasil pengujian hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.071 yang jumlahnya lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian perilaku harga saham terhadap adanya pengumuman *stock splits* pada tahun 2000-2001 yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta ini, tidak ditemukan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* saham pada minggu pertama setelah pengumuman *stock splits* dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* saham pada minggu pertama sebelum pengumuman. Pengujian juga dilakukan pada minggu-minggu berikutnya setelah *stock splits* dalam kurun waktu *event period*, di mana juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* setelah dan sebelum *stock splits*. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara positif terhadap adanya pengumuman *stock splits*.

Dari perhitungan rata-rata volume aktivitas perdagangan (TVA), secara sepintas menunjukkan rata-rata TVA setelah *stock splits* mengalami peningkatan dari 0,026 menjadi 0.0039. Namun setelah diuji menggunakan *paired-sampel test* ternyata kedua rata-rata tersebut tidak berbeda secara signifikan. Dengan menggunakan *interval confidence 95%* dan sampel yang diuji sebanyak 150, diperoleh *p-value of t* sebesar 0,284. Artinya hasil tersebut menunjukkan tidak

adanya peningkatan secara signifikan antara rata-rata TVA setelah *stock splits* dengan rata-rata TVA sebelum *stock splits* atau dengan kata lain, tidak terjadi peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah *stock splits* dibanding dengan likuiditas sebelum *stock splits*.

Hasil pengujian tersebut bertentangan dengan kedua teori motivasi yang melatar belakangi terjadinya *stock splits* yaitu hipotesis *signaling theory* dan *trading range theory*. Pada teori hipotesis *signaling* dikatakan bahwa *stock splits* akan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, kemudian investor akan bereaksi terhadap pengumuman *stock splits*. Reaksi investor tersebut kemudian akan menimbulkan adanya *abnormal return*. Namun kenyataannya dalam penelitian ini justru *abnormal return* bernilai negatif dan cenderung lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman *stock splits*, meskipun setelah diuji dengan *Paired Samples T-Test* ternyata penurunan tersebut tidak berbeda secara signifikan. Ini dikarenakan investor tidak menangkap sinyal yang dimaksudkan manajer melalui pengumuman tersebut dan tidak menganggap pengumuman *stock splits* sebagai berita yang menggembirakan (*good news*). Akibatnya investor tidak merubah perilaku mereka terhadap pembelian saham yang sudah mengalami *stock splits*.

Teori motivasi kedua yang disebut *trading range theory* atau *hipotesis liquidity* menjelaskan keinginan manajer untuk merubah harga pada kisaran yang mudah untuk diperdagangkan sehingga saham menjadi lebih likuid. Alasan ini biasanya menjadi alasan kuat di saat harga saham dinilai terlalu tinggi.

Akan tetapi hasil pengujian hipotesis alternatif kedua pada penelitian ini tidak mendukung teori tersebut. Aktivitas transaksi saham yang dicerminkan melalui *Trading Volume Activity* tidak mengalami perubahan setelah terjadi *stock splits* dibandingkan sebelum mengalami *stock splits*. Diduga, investor masih merasa harga saham yang sudah mengalami pemecahan tersebut belum berada pada kisaran yang optimal untuk diperdagangkan atau masih dinilai terlalu mahal.

Kedua hasil pengujian tersebut di atas mendukung hasil pengujian yang dilakukan oleh Sukardi (2003) dengan topik yang sama namun berbeda dalam hal periode pengamatan, yaitu pada tahun 1995-1996. Adapun hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan baik untuk rata-rata *abnormal return* maupun rata-rata TVA sebelum dan setelah *stock splits*.

Dalam penelitian tersebut dikaji tentang reaksi investor terhadap keputusan *stock splits* yang diambil oleh manajer pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan *earning*. Namun ternyata hasil hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi yang berbeda antara sebelum dan sesudah *stock splits*. Dengan demikian disimpulkan bahwa investor tidak merespon secara positif muatan informasi yang disinyalkan manajer tentang peningkatan laba perusahaan di masa yang akan datang. Dengan kata lain investor tidak menangkap informasi sebagaimana dimaksudkan oleh manajer, perihal prospek perusahaan tersebut pada masa depan. Dalam penelitian tersebut juga tidak ditemukan adanya perbedaan tingkat aktivitas transaksi saham sesudah terjadi *stock splits*.

Fenomena ini bertolak belakang dengan hasil penemuan peneliti di luar negeri dimana investor menanggapi muatan informasi yang disampaikan. Penyebab perbedaan tersebut dapat diduga karena investor di Indonesia lebih menghargai *rumors* dan informasi sosial politik dibanding dengan kandungan informasi ekonomis. Apalagi pada tahun 2000-2001, kondisi ekonomi Indonesia belum pulih benar dari krisis. Banyaknya kemelut politik yang terjadi juga disinyalir sebagai akibat kurang tingginya aktivitas investor karena mereka takut akan risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Hal ini mungkin juga terkait dengan kedewasaan investor di mana bursa efek kita baru berusia 15 tahunan sedangkan bursa efek di luar negeri sudah eksis selam berabad-abad. Selain itu, reaksi investor terhadap tindakan manajer juga dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kredibilitas manajer emiten-emiten di Indonesia. Kasus seperti rekayasa akuntansi dan korupsi merupakan faktor yang menciptakan persepsi negatif terhadap akuntabilitas manajer di Indonesia. Bila sudah demikian biasanya investor juga tidak akan merespon secara positif terhadap informasi yang disampaikan oleh manajer. Maka, perlu adanya peningkatan tata laksana (*corporate governance*) yang baik untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pengelola perusahaan di Indonesia di masa yang mendatang.