

PENGUJIAN REAKSI TERHADAP SINYAL KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK INDONESIA MELALUI PEMECAHAN SAHAM

Saiful

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

ABSTRACT

Most previous studies found that the market reacted positively to the announcement of firms stock split. Those positive investor perception is based on their expectation of a better future firm performance in the future that informed through stock splits. This study provide an empirical evidence on investor reactions on stoc split announcement and the current earnings quality and future profit as well of 20 stock split indonesian public listed during the period2000 to2008.

This study found that investor of Indonesian stock exchange is not react to firm stock split announcement. This study also found that stock split firm report lower future performance and lower current earning quality. This findings imply that indonesian investor reaction to stock split announcemenet depend on their percived of current and future stock split firm performance.

Keywords: *Stock split, Signaling Theory, Performance, Andearnings Management.*

I. PENDAHULUAN

Pemecahan saham (*Stock split*) dilakukan oleh perusahaan publik yang memiliki harga optimum untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Yague, Gomes-sala, Poveda-fuentes (2009) menyatakan bahwa pemecahan saham adalah suatu keputusan yang diambil untuk meningkatkan volume saham yang beredar. Dengan cara melakukan pemecahan saham pada saham yang harganya mencapai titik optimum, akan mengembalikan kemampuan investor untuk berinvestasi. Harga saham baru setelah dilakukannya pemecahan saham adalah sebesar $1/n$ dari harga saham sebelumnya. Pemegang saham dapat menukar saham mereka yang lama dengan yang baru, dengan nominal yang lebih rendah tanpa mengeluarkan modal tambahan.

Yague *et al* (2009) menyatakan bahwa salah satu yang mendukung hubungan positif antara pemecahan saham terhadap harga saham adalah hipotesis sinyal, meskipun keputusan tersebut tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan, berdasarkan hipotesis sinyal manajer menggunakan pengumuman pemecahan saham untuk menyampaikan informasi perusahaan yang menguntungkan ke pasar. Lebih lanjut Yague *et al* (2009) berpendapat bahwa pemecahan saham sebagai sinyal yang positif, meskipun ada perbedaan mengenai dampak pemecahan saham terhadap peningkatan laba masa depan atau mempertahankan kinerja yang sudah baik sekarang. Kemudian Zubaidah (2007) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah pemecahan saham. Sedangkan Subiyanti (2010) menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Kalay dan Kronlund (2009) menemukan bahwa reaksi investor terhadap pemecahan saham lebih cenderung dimotivasi oleh informasi. Anuragabudhi dan Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa pengumuman pemecahan saham memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh para pelaku pasar. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif yang signifikan pada $t-4$ dan $t-3$ sebelum pengumuman pemecahan saham dipublikasikan di pasar modal.

Pemecahan saham memberikan sinyal positif, karena manajer perusahaan menginformasikan prospek masa depan perusahaan pada publik yang belum mengetahuinya. Alasan ini didukung adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memang mempunyai kinerja yang baik. Yague *et al* (2009) menunjukkan bahwa laba perusahaan sebelum dilakukannya pemecahan saham memang benar-benar bagus

dan manajer tidak perlu memanipulasinya untuk menghasilkan reaksi yang positif dari pasar. Pilotte (1997) menemukan adanya peningkatan laba disekitar pemecahan saham, dan menemukan *abnormal return* berhubungan positif dengan perubahan laba setelah pemecahan.

Penjelasan lain yang mendasari pemecahan saham, terkait dengan kandungan informasi dari pemecahan saham. Akan tetapi penelitian sebelumnya memperlihatkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Ada yang membuktikan bahwa pemecahan saham berpengaruh terhadap *return* dan manajemen laba, dan ada pula sebaliknya. Yague *et al* (2009) menyimpulkan bahwa *return* sangat tergantung pada intensitas sinyal yang diukur dengan komponen tak terduga dari faktor pemecahan. Namun, mereka menemukan bahwa sebelum pengumuman pemecahan saham, *abnormal return* terkait laba berpengaruh secara signifikan tapi tidak untuk laba setelah pengumuman pemecahan saham. Lebih lanjut, laba yang tinggi terpusat pada tahun-tahun sebelum pengumuman. Selain itu juga, mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham tidak menggunakan manajemen laba. Karena, mereka tidak menemukan diskresioner yang signifikan terhadap *abnormal* disekitar tahun-tahun pemecahan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen mengirim sinyal positif berupa prospek laba yang akan datang dan kualitas laba sekarang ke pasar melalui pemecahan saham.

Sedangkan Louis dan Robinson (2005) menemukan adanya manajemen laba sebelum pengumuman pemecahan saham. Mereka menganggap bahwa manajemen laba sebagai mekanisme tambahan yang digunakan untuk mengirim sinyal positif ke pasar. Sehingga manajemen laba dan pemecahan saham berfungsi untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan.

Beberapa peneliti menemukan bahwa investor memberikan reaksi positif terhadap pengumuman pemecahan saham, seperti Zubaidah (2007), Pilotte (1997), dan Yague *et al* (2009) yang menyatakan bahwa reaksi ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Disamping itu beberapa peneliti berpendapat bahwa manajemen mengirimkan sinyal positif tentang prospek laba yang akan datang dan kinerja (laba) sekarang melalui pemecahan saham, seperti yang dikemukakan oleh Yague *et al* (2009). Berdasarkan adanya ketidak konsistenan tersebut maka peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman yang ditunjukkan dengan adanya sinyal positif terhadap informasi pemecahan saham. Serta bagaimana tindakan manajemen apakah manajemen sengaja melakukan *stock split* untuk menyampaikan informasi yang menguntungkan perusahaan, yaitu terkait masalah laba masa depan dan kualitas laba sekarang yang dihasilkan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menguji reaksi investor terhadap pengumuman pemecahan saham dan menguji kualitas laba sekarang dan kinerja yang akan datang perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham tersebut

II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Menurut Yague *et al* (2009) pemecahan saham adalah suatu upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dapat menukarkan saham mereka yang lama dengan saham yang baru dengan nominal yang lebih rendah tanpa harus mengeluarkan kas tambahan. Jogiyanto (2003:415) menyatakan bahwa *stock split* adalah suatu upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menurunkan harga saham. Dengan cara memecah jumlah saham yang ada, dengan n (jumlah) lembar saham. Jadi harga saham baru setelah dilakukannya pemecahan adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian pengaruh dari pemecahan ini tidak terlalu bernilai ekonomis, hanya saja karena jumlah lembar sahamnya bertambah, maka secara tidak langsung ini dapat meningkatkan likuiditas atas transaksi saham. Pada umumnya perusahaan melakukan *stock split* untuk menambah jumlah saham yang beredar dan menjadikan harga saham lebih murah dengan tujuan untuk menarik lebih banyak investor sehingga saham perusahaan menjadi lebih likuid.

Pada dasarnya jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*split-up*). Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1 menunjukkan bahwa jumlah saham beredar setelah *split* menjadi 2 kali, 3 kali,

atau 4 kali lebih besar dibandingkan dengan sebelum *split*. Dalam hal ini *split* faktor diartikan sebagai perbandingan antara jumlah saham yang beredar setelah *split* dengan saham yang beredar sebelum *split* (Subiyanti, 2010).

Zubaidah (2007) perusahaan melakukan pemecahan saham dengan tujuan untuk menyesuaikan harga pasar, memperluas lingkup pemegang saham, dan memberi kesempatan pada pemegang saham untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna setelah *stock split*. Sedangkan Anuragabudhi dan Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa suatu perusahaan melakukan pemecahan saham untuk menurunkan harga saham dan menginformasikan pertumbuhan.

Teori Pemecahan Saham

Teori yang banyak digunakan oleh berbagai penelitian dalam menjelaskan pemecahan saham adalah teori sinyal dan teori pasar modal efisien. Teori sinyal dikembangkan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa dua kelompok kemungkinan akan menghadapi masalah terkait dengan informasi asimetris, ketika satu kelompok memiliki peluang lebih besar untuk mengakses informasi dibanding yang lain. Pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak akan mengirimkan sinyal melalui pemberian informasi yang relevan kepada pihak lain. Pihak yang menerima informasi tersebut akan menginterpretasikan sinyal tersebut dan menyesuaikan keputusannya dengan sinyal yang diterimanya. Teori sinyal (Spence, 1973) selanjutnya banyak digunakan dalam berbagai penelitian yang menguji pengungkapan informasi oleh perusahaan ke publik atau investor termasuk dalam penelitian studi peristiwa seperti pemecahan saham. Ketika pemecahan saham dianggap sinyal positif oleh investor, maka mereka akan bereaksi positif dengan membeli saham perusahaan tersebut, demikian juga sebaliknya. Hal ini menandakan adanya reaksi investor terhadap pengumuman *stock split*, tidak semata-mata karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan.

Copeland (1979) menyatakan perusahaan yang melakukan *stock split* membutuhkan biaya yang cukup besar dan hanya perusahaan yang berprospek baiklah yang mampu menanggung biaya tersebut. Perusahaan yang kinerjanya kurang baik tidak akan mampu menanggung biaya yang dikeluarkan setelah *stock split*. Jogiyanto (2003) pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang positif, karena manajer perusahaan akan menyampaikan mengenai prospek dan kinerja perusahaan yang baik dimasa depan.

Teori kedua yang banyak digunakan dalam menjelaskan pemecahan saham adalah teori pasar modal efisien. Kondisi pasar yang efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Pengukuran Reaksi Investor

Reaksi investor terhadap *stock split* dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* yang diamati yaitu *abnormal return* selama periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*window period*) disekitar pemecahan saham. Penelitian-penelitian tentang pengaruh *stock split* telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang variatif. Penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap *abnormal return* pernah dilakukan oleh Yague *et al* (2009) mereka menggunakan waktu 11 hari disekitar pengumuman pemecahan saham.

Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit usaha dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut. Manajemen laba disini digunakan untuk melihat bagaimana kualitas laba disekitar pemecahan saham berdasarkan akrual diskresioner. Informasi laba dalam laporan keuangan pada umumnya

penting, khususnya bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan pengambilan keputusan. Dalam perspektif pengambilan keputusan investasi, informasi laba penting bagi para investor untuk mengetahui kualitas laba suatu perusahaan sehingga mereka dapat mengurangi risiko informasi. Yague *et al* (2009) menyatakan bahwa yang menjadi pertimbangan dalam analisis ini karena, manajer tidak mengelola pendapatan untuk menyesatkan investor tapi untuk menyampaikan informasi pribadi yang menguntungkan ke pasar. Persamaan model Yague *et al* (2009) yang gunakan adalah :

$$AACC_{i,t} = \frac{ACC_{i,t}}{MTA_{i,t}} - NACC_{i,t} = \left(\frac{ACC_{i,t}}{MTA_{i,t}} \right) - \alpha_{s,t} \left[\left(\frac{1 + \beta_{s,t}}{MTA_{i,t}} \right) \left(\frac{\Delta NSALES_{j,t} - \Delta TRI_{j,t}}{MTA_{i,t}} \right) \right] \dots\dots(1)$$

- Notasi :
- $AACC_{i,t}$: komponen *abnormal return* saat ini untuk perusahaan pada periode t.
 - $MTA_{i,t}$: Total aset rata-rata dari tahun t-1 sampai tahun t untuk perusahaan i.
 - $NACC_{i,t}$: estimasi akrual nondiscretionary untuk perusahaan i pada tahun t.
 - $\Delta NSALES_{i,t}$: perubahan penjualan bersih.
 - $\Delta TRI_{i,t}$: perubahan dalam piutang dagang.

Estimasi cross-sectional diperoleh dimasing-masing tahun **t** dengan perusahaan masing-masing industri **s**, tidak termasuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham, dimana model nya sebagai berikut :

$$ACC_{j,t} / MTA_{j,t} = \alpha_{s,t} (1 / MTA_{j,t}) + \beta_{s,t} (\Delta NSALES_{j,t} / MTA_{j,t}) + U_{j,t} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana rumus tersebut didefinisikan sebagai persamaan variabel diatas, tapi **j** mengacu pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tapi masih dalam industri yang sama, sedangkan **s** sebagai perusahaan yang melakukan pemecahan saham **i**.

Saiful (2002) mengukur manajemen laba dengan menggunakan komponen non-cash dari laporan laba rugi atau sering disebut *current accruals*. Dalam penelitiannya *current accruals* dihitung dengan menggunakan formulasi yang digunakan oleh Rangan (1998) y

$$CA = (\Delta AL - \Delta KAS) - (\Delta HL - \Delta BLP) \dots\dots\dots(3)$$

- Notasi :
- CA** : *current accrual*
 - ΔAL : merupakan aktiva lancar perusahaan i pada periode t dikurang aktiva lancar perusahaan i pada periode t-1.
 - ΔKAS : kas dan investasi jangka pendek perusahaan i pada periode t dikurang kas dan investasi jangka pendek perusahaan i pada periode t-1
 - ΔHL : hutang jangka pendek perusahaan i pada periode t dikurang hutang jangka pendek perusahaan i pada periode t-1
 - ΔBLP : bagian hutang jangka panjang yang jatuh tempo perusahaan i pada periode t dikurang hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo perusahaan i pada periode t-1.

Kemudian dalam mengukur manajemen laba dengan pendekatan akrual akan menggunakan model yang dikembangkan oleh Jones (1991) dan dimodifikasi oleh Dechow *et al* (1995) model ini digunakan didasarkan pertimbangan model tersebut masih dianggap yang terbaik sebagaimana yang diakui oleh Bernard dan Skinner (1996). Meskipun Bernard dan Skinner (1996) menyatakan model tersebut masih diragukan kemampuannya didalam mengelompokkan *current accrual* ke dalam *discretionary* dan *nondiscretionary* accrual. Selanjutnya dengan menggunakan pendekatan tersebut, *accrual* pada satu periode akan berisi komponen *discretionary* dan komponen *nondiscretionary*. *Nondiscretionary accrual*

diestimasi dengan persamaan regresi. Sedangkan *discretionary accrual* pada suatu periode sama dengan perbedaan antara realisasi akrual dan akrual estimasi. Adapun persamaan regresi yang digunakan Rangan (1998) adalah:

$$CA_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \Delta PEN_{it} + \beta_{2i} \Delta HPP_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Notasi :

- CA_{it} : estimasi *current accrual* perusahaan i pada periode t.
 ΔPEN_{it} : pendapatan perusahaan i pada periode t, dikurang pendapatan perusahaan i pada periode t-1.
 ΔHPP_{it} : harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t dikurang harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t-1.

Berdasarkan hasil regresi pada formulasi 2 akan diperoleh koefisien regresi (nilai β_0 , β_1 , β_2). Koefisien tersebut akan digunakan dalam persamaan 3 untuk menghitung *discretionary accrual*. Adapun persamaan yang dimaksud (Rangan 1998) adalah:

$$DA_{ip} = CA_{ip} - [b_{0p} + b_{1t} (\Delta PEN_{ip} - \Delta PIU_{ip}) + b_{2t} \Delta HPP_{ip}] \dots \dots \dots (5)$$

- DA_{ip} : *discretionary accrual* perusahaan i pada periode p
 CA_{ip} : *current accrual* perusahaan i pada periode p.
 ΔPEN_{ip} : pendapatan perusahaan i pada periode p dikurang pendapatan perusahaan i pada periode p-1
 ΔPIU_{ip} : piutang perusahaan i pada periode p dikurang piutang perusahaan i pada periode p-1
 ΔHPP_{ip} : harga pokok penjualan i pada periode p dikurang harga pokok penjualan i pada periode p-1
 b_{0p} , b_{1t} , dan b_{2t} : adalah koefisien regresi yang diperoleh dari persamaan 2.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perspektif teori sinyal, pengumuman pemecahan saham merupakan pengungkapan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Yague et al (2009) menunjukkan bahwa pasar spanyol bereaksi positif pada hari pengumuman, dan menghasilkan abnormal return yang positif signifikan sekitar hari pengumuman. Zubaidah, (2007) menemukan adanya perbedaan yang signifikan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham. Subiyanti, (2010) melakukan penelitian untuk mengetahui dampak pemecahan saham terhadap return saham. Rahayu dan Indah (2006) melakukan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa stock split. Menunjukkan bahwa secara statistika tidak mengakibatkan adanya perubahan volatilitas harga saham, volume perdagangan dan profitabilitas perusahaan yang signifikan, juga tidak memiliki kandungan informasi (information content) yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan jual atau beli saham.

H1: Investor bereaksi positif terhadap pemecahan saham

Ketika perusahaan mengumumkan pemecahan saham, maka perusahaan menyakini bahwa kinerja perusahaan yang akan datang akan lebih baik daripada kinerja saat ini. Yague et al (2009) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham melaporkan kinerja yang lebih baik setelah pemecahan saham. Latifah (2008), melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan laba. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pemecahan saham dapat meningkatkan laba secara signifikan.

Pillote (1997) menemukan peningkatan prospek perusahaan setelah pemecahan saham yang diukur dengan profitabilitas perusahaan. Asquith et al (1989) menunjukkan bahwa, *stock*

split mengakibatkan adanya peningkatan laba. Kadilaya dan Vetsuypens (2002), menunjukkan bahwa *stock split* menimbulkan perubahan laba (yang diukur dalam ROA).

H2: Manajemen mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pengumuman pemecahan saham dengan melaporkan laba yang akan datang lebih tinggi daripada laba sekarang.

Manajemen laba merupakan tindakan manejer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit usaha. Manajemen laba akan berdampak pada penurunan kualitas laba dalam periode manajemen laba tersebut dilakukan. Ketika perusahaan yang melakukan tidak manajemen laba berarti perusahaan tersebut mengirimkan sinyal positif tentang kinerja yang akan datang yang lebih baik daripada laba saat ini. Yague et al (2009) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengirimkan sinyal positif kinerja yang akan datang dengan tidak menggunakan praktik manajemen laba dalam periode pemecahan saham. Louis dan Robinson (2005) menemukan adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan sebelum pengumuman pemecahan saham.

H3: Manajemen mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pengumuman pemecahan saham dengan melaporkan laba saat ini yang lebih berkualitas

III. METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah reaksi investor yaitu ditunjukkan dengan *abnormal return*, prospek masa depan perusahaan ditunjukkan dengan ROA, dan Manajemen laba dilihat dari kualitas laba yang dihasilkan disekitar peristiwa *stock split*. *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* yang diamati yaitu *abnormal return* selama periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*window period*) disekitar pemecahan saham. Langkah-langkah perhitungan *abnormal return* (*AR*) menggunakan pengukuran sebagai berikut :

- a) Menghitung return saham sesungguhnya (*actual return*) dengan rumus

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,T} - P_{i,T-1})}{P_{i,T-1}} \dots \dots \dots (6)$$

Notasi :

$R_{i,t}$: Return saham sekuritas ke-i pada hari ke-t $P_{i,T}$:
 Harga penutupan saham sekuritas ke-i pada hari ke-t $P_{i,T-1}$: harga penutupan saham
 sekuritas ke-i pada hari ke t-1.

- b) Menghitung *return* pasar saham harian dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (7)$$

Notasi :

$R_{m,t}$: *return* indeks harga pasar pada periode estimasi ke-t $IHSG_t$
 : $IHSG$ pada hari ke-t $IHSG_{t-1}$: $IHSG$ pada hari ke t-1.

- c) Menggunakan model ekspektasi untuk menghitung *return* ekspektasi di periode jendela dengan rumus :

$$E[R_{i,T}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} \dots \dots \dots (8)$$

Notasi :

$E[R_{i,T}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t
 α_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i
 β_i : koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
 R_{Mt} : *return* indeks pasar pada periode estimasi

- d) Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (9)$$

Notasi :

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$: *actual return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$E[R_{i,t}]$: *Return* pasar pada hari ke-t

- e) Menghitung rata-rata *abnormal return* saham di periode jendela dengan rumus :

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{N} \dots \dots \dots (10)$$

Notasi :

AAR_t : rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

N : jumlah sekuritas

- f) Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{it}^n AR_{it} \dots \dots \dots (11)$$

Laba Operasi adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasinya. Dalam penelitian ini, laba diproxy dengan menggunakan *return on asset* (ROA) disini akan digunakan pengukuran yang dilakukan oleh Harahap, 2001: 305:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset rata-rata}} \dots \dots \dots (12)$$

Manajemen laba merupakan tindakan manejer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit usaha dimana manejer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut. Manajemen laba disini digunakan untuk melihat bagaimana kualitas laba disekitar pemecahan saham berdasarkan akrual diskresioner, diukur menggunakan formulasi yang digunakan oleh Rangan (1998) dalam Saiful (2002):

$$CA = (\Delta AL - \Delta KAS) - (\Delta HL - \Delta BLP) \dots \dots \dots (13)$$

Notasi :

CA : *current accrual*

ΔAL : merupakan aktiva lancar perusahaan i pada periode t dikurang aktiva lancar perusahaan i pada periode t-1.

ΔKAS : kas dan investasi jangka pendek perusahaan i pada periode t dikurang kas dan investasi jangka pendek perusahaan i pada periode t-1

ΔHL : hutang jangka pendek perusahaan i pada periode t dikurang hutang jangka pendek perusahaan i pada periode t-1

ΔBLP : bagian hutang jangka panjang yang jatuh tempo perusahaan i pada periode t dikurang hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo perusahaan i pada periode t-1.

Selanjutnya dengan menggunakan pendekatan tersebut, *accrual* pada satu periode akan berisi komponen *discretionary* dan komponen *nondiscretionary*. *Nondiscretionary accrual* diestimasi dengan persamaan regresi. Sedangkan *discretionary accrual* pada suatu periode sama dengan perbedaan antara realisasi akrual dan akrual estimasi. Adapun persamaan regresi yang digunakan Rangan (1998) adalah:

$$CA_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \Delta PEN_{it} + \beta_{2i} \Delta HPP_{it} + e_{it} \dots \dots \dots (14)$$

- Notasi :
- CA_{it} : estimasi *current accrual* perusahaan i pada periode t.
 - ΔPEN_{it} : pendapatan perusahaan i pada periode t, dikurang pendapatan perusahaan i pada periode t-1.
 - ΔHPP_{it} : harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t dikurang harga pokok penjualan perusahaan i pada periode t-1.

Berdasarkan hasil regresi pada formulasi 2 akan diperoleh koefisien regresi (nilai $\beta_0, \beta_1, \beta_2$). Koefisien tersebut akan digunakan dalam persamaan 3 untuk menghitung *discretionary accrual*. Adapun persamaan yang dimaksud (Rangan 1998) adalah:

$$DA_{ip} = CA_{ip} - [b_{op} + b_{it} (\Delta PEN_{ip} - \Delta PIU_{ip}) + b_2 \Delta HPP_{ip}] \dots \dots \dots (15)$$

- DA_{ip} : *discretionary accrual* perusahaan i pada periode p
 - CA_{ip} : *current accrual* perusahaan i pada periode p.
 - ΔPEN_{ip} : pendapatan perusahaan i pada periode p dikurang pendapatan perusahaan i pada periode p-1
 - ΔPIU_{ip} : piutang perusahaan i pada periode p dikurang piutang perusahaan i pada periode p-1
 - ΔHPP_{ip} : harga pokok penjualan i pada periode p dikurang harga pokok penjualan i pada periode p-1
- $b_{op}, b_{it},$ dan b_2 : adalah koefisien regresi yang diperoleh dari persamaan 2.

Populasi dan Sampel

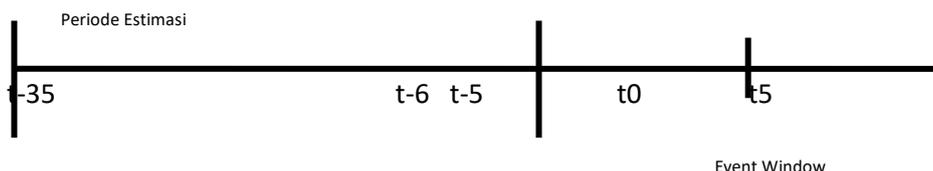
Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pemecahan saham dari tahun 2000-2008. Sampel yang digunakan berasal dari populasi perusahaan yang *go public*. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Perusahaan yang menjadi sampel adalah :

- a) Perusahaan yang melakukan *stock split* pada periode 2000-2008.
- b) Perusahaan yang tidak melakukan *stock split* tapiberada pada industri yang sama pada perusahaan yang melakukan *stock split*.

Periode Pengamatan

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Masing-masing jangka waktu pengamatan ini terbagi lagi kedalam dua periode pengamatan , yaitu periode estimasi dan *event window*. Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung *return* saham dari sampel dalam keadaan normal, yang dimaksud dengan keadaan normal adalah tidak terjadi suatu peristiwa tertentu yang berpengaruh terhadap sampel saham pada periode estimasi. Periode estimasi ini diambil berdekatan dengan *event window*, dengan asumsi bahwa nilai ekspektasi dari investor tidak akan terlalu jauh berbeda antara periode estimasi dan periode *event window*.

Untuk lebih jelasnya mengenai periode estimasi dan periode jendela dari peristiwa tersebut dapat dilihat pada gambar 1



Gambar 1
Periode Estimasi dan *Event Window* penelitian pada Peristiwa Pemecahan saham

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel awal dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* pada tahun 2000-2008. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana terdapat 33 perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode tersebut. Sampel awal yang berjumlah 33 perusahaan tersebut disaring menjadi 20 perusahaan, karena 13 perusahaan yang tereliminasi tidak tersedia secara lengkap laporan keuangannya. Diantara sampel akhir yang berjumlah 20 perusahaan itu, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* lebih dari satu kali tapi dalam tahun yang berbeda.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diajukan adalah, pertama investor bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split*, kedua manajemen mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pengumuman *stock split*, ketiga manajemen mengirimkan sinyal laba yang berkualitas melalui pengumuman *stock split*. Menurut hipotesis sinyal bahwa, ketiga hipotesis tersebut berkaitan, dimana keterkaitannya adalah apabila investor bereaksi positif, maka laba masa depan tinggi dan laba sekarang yang dihasilkan adalah berkualitas. Sedangkan apabila investor tidak memberikan reaksi, maka laba masa depan akan rendah dan laba sekarang tidak berkualitas. Hasil pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini akan diuraikan pada bagian ini, sebagai berikut :

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah investor bereaksi positif terhadap *stock split* yang dilihat dari *cumulative abnormal return*. Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan uji beda *One Sampel t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila signifikansi t-hitung kurang dari 0,05 maka H1 diterima, yang artinya investor bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split*. Berikut ini hasil pengolahan data dengan menggunakan *One Sampel t-test*.

Tabel 1.

Hasil One Sampel T-test pada cumulative abnormal return

Variabel	Mean	t	Sig. (2-tailed)
CAR	0,85	0,012	0,990

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0.990 ini berarti diatas batas probabilitas yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa H1 ditolak. Karena secara statistik nilai rata-rata tidak berbeda dengan nol sebesar 0.85, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan reaksi disekitar pengumuman *stock split*. Artinya ini bertolak belakang dengan teori sinyal, dimana menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang, yang mampu memberikan sinyal positif kepada investor melalui *return* yang tinggi di masa yang akan datang, arena tidak semua perusahaan mampu melakukan kegiatan *stock split*.

Hipotesis kedua manajemen mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pengumuman *stock split*. Pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*Paired Sample t-test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila signifikansi t-hitung kurang dari 0,05 maka H2 diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dan setelah pengumuman *stock split* atau manajemen tidak mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pengumuman *stock split*. Berikut ini hasil pengolahan data ROA (*Return On Asset*) dengan menggunakan *Paired Sample t-test*.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,434 yang berarti diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Dilihat dari hasil olah data tersebut dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dengan setelah pemecahan saham (*stock split*). Artinya laba setelah *stock split* tidak lebih baik dari sekarang, bahkan manajemen tidak mampu untuk mempertahankan laba yang

sekarang terkait terhadap sinyal masa depan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak menggunakan *stock split* untuk menyampaikan prospek perusahaan yang akan datang kepada pasar.

Kemudian karena data tidak terdistribusi secara normal, maka perlu juga diuji dengan menggunakan uji non parametrik. Peneliti menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test* yang hasilnya ditunjukkan dalam tabel 2.

Tabel 2
Hasil Paired Sample T-test dan
Wilcoxon Signed Ranks Test pada Return On Asset

Variabel	Mean Differences	t	Sig. (2-tailed)	Z	Sig. (2-tailed)
ROA Sebelum ROA Setelah	0,08	0,799	0,434	-1,867	0,062

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikan adalah sebesar 0,062 yang berarti di atas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Jadi disimpulkan bahwa walaupun menggunakan alat uji parametrik maupun non parametrik bahwa H2 tetap ditolak yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dengan setelah pemecahan saham (*stock split*).

Hipotesis ketiga manajemen mengirimkan sinyal laba yang berkualitas melalui pengumuman *stock split*. Pengujian terhadap hipotesis ketiga dilakukan dengan menggunakan uji beda *One Sampel t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila signifikansi t-hitung kurang dari 0,05 maka H3 diterima, yang artinya tidak terdapat manajemen laba disekitar pengumuman *stock split* atau manajemen tidak mengirimkan sinyal laba yang berkualitas melalui pengumuman *stock split*. Berikut ini hasil pengolahan data dengan menggunakan *One Sampel t-test*.

Tabel 3.
Hasil One Sampel t-test pada Discretionary Accruals

Variabel	Mean	t	Sig. (2-tailed)
DA Sebelum	2,2393	1,664	0,112
DA Ketika	1,3728	2,836	0,011
DA Setelah	2,3212	0,748	0,463

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikan pada *discretionary accruals* sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,112 yang berarti diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Tapi untuk *discretionary accruals* ketika pengumuman pemecahan saham sebesar 0,011 yang artinya berada dibawah batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Kemudian untuk *discretionary accruals* setelah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,463 yang berarti diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Dilihat dari hasil olah data tersebut dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Karena *discretionary accruals* ketika tidak berbeda dengan nol (0), maka disimpulkan bahwa manajemen melakukan manajemen laba, sehingga laba sekarang yang dihasilkan bukan laba yang sebenarnya dan berkualitas. Karena laba sekarang sudah dimanipulasi oleh manajemen.

Uji Sensitifitas

Pengujian tambahan digunakan untuk melihat sensitif pasar, bahwa kita akan membuktikan bagaimana suatu pasar dapat bereaksi, apakah pasar bereaksi karena ada suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang melakukan *stock split*, atau memang pasar bereaksi pada masa-masa tertentu. Berikut ini hasil olahan data bagi perusahaan yang tidak melakukan *stock split* yang kita gunakan untuk melihat sensitif pasar.

Cumulative abnormal return (CAR)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,458, nilai signifikan tersebut lebih besar dari kesalahan α 0,05. Kemudian secara statistik rata-rata *cumulative abnormal return* tidak berbeda dengan nol, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan reaksi disekitar pengumuman *stock split*. Artinya baik perusahaan yang melakukan *stock split* maupun tidak menghasilkan hal yang sama. Sehingga ini bisa jadi pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan *stock split*.

Tabel 4.
Hasil One Sampel T-test pada Cumulative Abnormal Return

Variabel	Mean	t	Sig. (2-tailed)
CAR	0,05381	0,758	0,458

Return On Asset (ROA)

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikan adalah sebesar 0,635 yang berarti diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Dilihat dari hasil olah data tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on asset* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Berarti sama dengan perusahaan yang melakukan *stock split*

Tabel 5.
Hasil Paired Sample T-test pada Return On Asset

Variabel	Mean Differences	t	Sig. (2-tailed)
ROA Sebelum ROA Setelah	0,017	0,483	0,635

Discretionary Accruals (DA)

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikan pada *discretionary accruals* sebelum pengumuman pemecahan saham adalah sebesar 0,690 yang berarti diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Dan untuk *discretionary accruals* ketika pengumuman pemecahan saham sebesar 0,09 yang artinya berada diatas batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Kemudian untuk *discretionary accruals* setelah pengumuman pemecahan saham sebesar 0,041 yang berarti dibawah batas nilai probabilitas sebesar 0,05. Dilihat dari hasil olah data tersebut dapat disimpulkan bahwa *discretionary accruals* berbanding terbalik dengan perusahaan yang melakukan *stock split*, karena bisa dilihat dari nilai rata-ratanya yang negatif atau cenderung melaporkan laba *konservatif*. artinya perusahaan yang tidak melakukan *stock split* justru melaporkan laba lebih kecil

Tabel 6.
Hasil One Sampel T-test pada discretionary accruals

Variabel	Mean	T	Sig. (2-tailed)
DA Sebelum	-3,1951	-0,404	0,690
DA Ketika	-3,5407	-0,520	0,609
DA Setelah	-2,2558	-2,189	0,041

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman pemecahan saham perusahaan publik Indonesia. Hal ini disebabkan oleh terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi seperti ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, dan sebagian lagi menerima informasi

dengan lambat, sisanya mungkin tidak menerima sama sekali. Selain itu para investor tidak berminat pada perusahaan yang melakukan *stock split* karena mereka masih ragu-ragu dengan masa depan yang lebih baik yang dijanjikan oleh perusahaan yang melakukan *stock split*.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan yang dikemukakan oleh Yague, Gomes-sala, Poveda-fuentes (2009) menyatakan bahwa pemecahan saham adalah suatu keputusan yang diambil untuk meningkatkan volume saham yang beredar. Dengan cara melakukan pemecahan saham pada saham yang harganya mencapai titik optimum, akan mengembalikan kemampuan investor untuk berinvestasi. Penelitian ini juga berlawanan dengan hasil penelitian Zubaidah (2007), Pilotte (1997), dan Yague *et al* (2009). Akan tetapi, selaras dengan penelitian Anuragabudhi dan Purwaningsih (2008) yang menyatakan bahwa adanya *abnormal return* negatif yang signifikan pada 4 dan 3 hari ($t-4$ dan $t-3$) sebelum pengumuman pemecahan saham.

Secara teoritis kegiatan *stock split* dilakukan untuk memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kegiatan *stock split* diharapkan mampu memberikan sinyal yang positif kepada investor bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* mampu memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang karena tidak semua perusahaan mampu melakukan kegiatan *stock split*. Biaya yang harus ditanggung dengan adanya kegiatan *stock split* tidaklah sedikit, sehingga hanya perusahaan yang kinerjanya bagus yang mampu menanggungnya.

Kenyataannya perusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* pada tahun 2000-2008 belum sepenuhnya berhasil menunjukkan bahwa *stock split* akan mampu menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang melakukan *stock split*. Karena penelitian ini menghasilkan tidak adanya reaksi investor terhadap pengumuman *stock split*. Sehingga para investor lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. investor lebih memilih menunggu *abnormal return* beranjak ke nilai positif karena sejatinya investor hanya menginginkan *return* yang besar dengan resiko serendah-rendahnya. Hal ini dikarenakan investor lebih mempercayai perusahaan yang mampu memberikan deviden yang besar di masa sekarang dari pada perusahaan yang hanya memberikan janji *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Terkait terhadap perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, bahwa pasar juga tidak memberikan reaksi. Terlihat jelas bahwa melakukan *stock split* bukan jaminan untuk masa depan perusahaan yang lebih baik. Sehingga gambaran tersebut menunjukkan bahwa motivasi yang melatarbelakangi dilakukannya kegiatan *stock split* belumlah sepenuhnya dapat dicapai.

Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen tidak mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pelaporan laba yang akan datang lebih tinggi daripada laba saat ini. Hal ini ditunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan antara ROA sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Peristiwa *stock split* yang diharapkan mampu memberikan laba yang tinggi dimasa yang akan datang. Tapi justru ROA sekarang dan yang akan datang sama saja atau justru ROA yang akan datang lebih rendah dari ROA yang sekarang.

Hasil penelitian ini selaras dengan yang dikemukakan oleh Rahayu dan Indah (2006) yang menemukan bahwa secara statistika tidak mengakibatkan adanya perubahan laba perusahaan yang signifikan disekitar pengumuman pemecahan saham. Penurunan laba pada periode *stock split* sebagaimana yang dialami oleh perusahaan-perusahaan tersebut kemungkinan disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mengkonsentrasikan aktivitasnya untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi. Pada kondisi demikian pada umumnya banyak dana yang harus dikeluarkan untuk kegiatan investasi yang hasilnya belum tampak dalam jangka pendek, misalnya untuk membiayai riset dan pengembangan produk baru, untuk membiayai perluasan produksi atau pabrik, atau untuk membeli peralatan produksi baru. Pada kondisi tersebut pada umumnya perusahaan belum mampu meningkatkan laba, bahkan seringkali justru mengalami kerugian. Hal inilah yang kemungkinan menjadi penyebab mengapa dalam waktu 1 tahun setelah *stock split*, belum tampak adanya peningkatan laba tetapi justru penurunan laba yang tampak. Terkait terhadap perusahaan yang tidak melakukan *stock split* bahwa menemukan hal yang sama dengan laba perusahaan yang melakukan *stock split*. Yang diharapkan mungkin bagi perusahaan yang melakukan *stock split* bahwa *stock split* dapat

memberikan keuntungan tersendiri atau nilai lebih bagi perusahaan yang melakukan *stock split*. Tapi ternyata baik perusahaan yang melakukan *stock split* maupun tidak melakukan *stock split* tidak menimbulkan perbedaan signifikan terhadap laba, sehingga keputusan untuk melakukan *stock split* perlu juga dipertimbangkan oleh perusahaan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen tidak mengirimkan sinyal laba positif yang akan datang melalui pelaporan laba saat ini yang lebih berkualitas dengan tidak melakukan manajemen laba. Hasil penelitian bahkan menunjukkan bahwa perusahaan melaporkan laba dengan kualitas rendah saat pengumuman pemecahan saham dengan melakukan manajemen laba.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan yang dikemukakan oleh Yague, Gomes-sala, Poveda-fuentes (2009) menunjukkan bahwa laba perusahaan sebelum dilakukannya pemecahan saham memang benar-benar bagus dan manajer tidak perlu memanipulasinya untuk menghasilkan reaksi yang positif dari pasar. Akan tetapi selaras dengan hasil penelitian Louis dan Robinson (2005) menemukan adanya manajemen laba sebelum pengumuman pemecahan saham. Mereka menganggap bahwa manajemen laba sebagai mekanisme tambahan yang digunakan untuk mengirim sinyal positif ke pasar. Sehingga manajemen laba dan pemecahan saham berfungsi untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan.

Terkait terhadap perusahaan yang tidak melakukan *stock split* bahwa menemukan *discretionary accruals* negatif artinya perusahaan yang tidak *stock split* justru melaporkan laba cenderung lebih kecil. Ini sangat mendukung dari argumen yang menyatakan bahwa memang benar perusahaan yang *stock split* telah melakukan manajemen laba. Sehingga ini bisa jadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *stock split*, karena ternyata laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang melakukan *stock split* bukanlah laba yang sebenarnya.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor terhadap sinyal yang dikirim manajemen melalui pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan investor tidak bereaksi terhadap pengumuman pemecahan saham perusahaan publik Indonesia. Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen tidak mengirimkan sinyal positif seperti ekspektasi investor dengan tidak melaporkan kinerja yang akan datang lebih baik daripada yang akan datang dan melaporkan laba sekarang memiliki kualitas rendah. Dengan demikian penelitian ini menyimpulkan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman pemecahan saham sangat tergantung pada sinyal kinerja perusahaan yang mendasari pengumuman pemecahan saham tersebut. Ketika perusahaan tidak mengirimkan sinyal kinerja positif yang akan datang dan laba saat ini yang berkualitas, maka investor cenderung tidak merespon atau menganggap pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P., Healy, P., & Palepu, K. 1989. Earnings and stock splits. *Accounting Review*, 44, 387-403.
- Copeland, T 1979. Liquidity changes following stock splits. *Journal Of Finance*, 34, 115-141.
- Jogiyanto. 2003. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta: BPFE.
- Kalay Alon dan Kronlund Mathias. 2009. "Stock Splits – Information or Liquidity?". University Of Chicago
- Kadiyala, P., & Vetsuypens, M. R. 2002. Are Stock Splits credible signals? Evidence from Short Interest Data. *Financial Management*, 31, 31-49.
- Louis, H., & Robinson, D. 2005. Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *Journal Of Accounting and Economics*, 39, 361-380.
- Latifah, Nurul. 2008. "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Perubahan Laba", *Jurnal Keuangan*, Volume 3, No 1, 48-59.

-
- Michael Spence (1973). "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics* (The Quarterly Journal of Economic, Vol. 87, No. 3) 87 (3): 355-374.
- Pilotte Eugene. 1997. "Earnings and Stock Splits in The Eighties". *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, 10, 37-47.
- Rahayu, Retno dan Indah. 2006. Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Stock Split* yang Terjadi di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Skripsi Universitas Islam Indonesia.
- Saiful. 2002. Analisis Hubungan Antara Manajemen Laba (*Earnings Management*) dengan Kinerja Operasi dan Retur Saham disekitar IPO. Tesis Universitas Jogjakarta.
- Subiyanti, Wiwin. 2010. Analisis Dampak *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia (Sektor Industri). Skripsi Ahmad Dahlan Yogyakarta.
- Zubaidah, Siti. 2007. *Stock Split* dan Pengaruhnya Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta. Naskah Publikasi Penelitian Pengembangan IPTEKS. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Yague, Sala dan Fuentes. 2009. "Stock Split Size, Signaling and Earnings Management: Evidence From the Spanish Market, Spanish", *Global Finance Journal*, 20, 31-47.