

JURNAL

AKUNTANSI & MANAJEMEN



Terakreditasi No. 26/DIKTI/Kep/2005

THE CRITICAL SUCCESS FACTORS OF TQM UNDERLYING THE DEMING MANAGEMENT METHOD: EVIDENCE FROM THE INDONESIA'S OIL AND GAS INDUSTRY

Drs. Wakhid Slamet Ciptono, MBA., MPM

MANAJEMEN LABA: SUATU SISTEM TEORI

Dr. Eko Widodo Lo, SE., M.Si., Akuntan

ANALISIS PENGARUH AKRUAL DISKRESIONER TERHADAP RETURN SAHAM BAGI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG DIAUDIT OLEH KANTOR AKUNTAN PUBLIK (KAP)

BIG FOUR DAN NON-BIG FOUR

I Putu Sugiarta Sanjaya, SE., M.Si.

PENGGUNAAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI LABA PADA MASA YANG AKAN DATANG

(Studi Kasus di Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)

Dra. Sinta Sudarini, M.S., Akuntan

Silisia Mita Alloy, SE.

ANALISIS EMPIRIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN ANTARA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN STOCK SPLIT DENGAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN

STOCK SPLIT: PENGUJIAN THE SIGNALING HYPOTHESIS

Beni Suhendra Winarso, SE.

HUBUNGAN ANTARA DIVIDEN, LEVERAGE KEUANGAN, DAN INVESTASI

Drs. Baldric Siregar, MBA., Akuntan



Rp7.500,-

ANALISIS EMPIRIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN ANTARA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *STOCK SPLIT* DENGAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN *STOCK SPLIT*: PENGUJIAN *THE SIGNALING HYPOTHESIS*

*Beni Suhendra Winarso **

ABSTRACT

The objectives of this research are to examine a difference of operating performance of companies that conducting stock split and not conducting stock split. If there is a difference, is it significant? Total of 28 companies that sub divided into issuers and non issuers sample have chosen.

Analysis performed using independend samples t-test to test the hyphothesis. The analysis show for some of the ratios such as current ratio, quick ratio, leverage ratio, return on investment, return on equity, net profit margin and total assets turnover have no statistically significant result. These results mean that the liquidity performance, the solvability, profitability and the activity of companies that conducting stock split are better than not conducting stock split. So, this research unsupport the signaling hypothesis.

Keyword: Financial performance, stock split, the signaling hypothesis.

PENDAHULUAN

Investor mempunyai peranan sentral dalam perdagangan saham atau surat-surat berharga (efek

lainnya di Bursa Efek. Sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor membutuhkan informasi yang cukup mengenai kondisi perusahaan emiten. Semua aktifitas yang dilakukan oleh emiten akan diamati para investor melalui berbagai macam informasi atau pengumuman yang tercermin di pasar modal.

Stock Split merupakan suatu fenomena yang masih diperdebatkan dan menjadi teka-teki dalam dunia ekonomi. Hal ini disebabkan karena *stock split* merupakan suatu aktivitas perusahaan emiten yang tidak menambah nilai ekonomis perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi *cash flow* perusahaan, tetapi banyak perusahaan yang melakukan aktivitas tersebut (Brigham & Gaperiski, 1994).

Berbagai penelitian menunjukkan reaksi pasar yang berbeda-beda terhadap aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan. Sementara salah satu teori yang dikemukakan melalui *signaling hypothesis* menyatakan bahwa manajer perusahaan melakukan aktivitas *stock split* untuk memberikan sinyal *good news* atau ekpektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor, selain itu *stock split* juga menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat

*) Beni Suhendra Winarso, SE., adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan.

melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukan *stock split*, karena untuk melakukan *stock split* perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut, meskipun *stock split* tidak mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Brennan dan Hughes (1991) juga menyatakan bahwa *Stock Split* mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* tersebut. *Stock split* ini memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya transaksi saham tergantung pada besarnya harga saham. Biaya transaksi saham memiliki hubungan negatif dengan harga saham, sehingga hal ini menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang baguslah yang mampu menanggung biaya transaksi akibat adanya *stock split* tersebut.

Berdasarkan *signaling hypothesis*, pengujian pada penelitian ini difokuskan untuk menganalisis kondisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan suatu *corporate action* yakni *stock split*. Hal ini disebabkan dengan adanya suatu hipotesis yang menyebutkan bahwa *stock split* merupakan suatu bentuk *corporate action* yang digunakan oleh perusahaan emiten untuk memberikan sinyal yang baik kepada publik. *Stock split* memberikan sinyal yang baik bagi (calon) investor karena hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus saja yang dapat melakukan *stock split*. *Stock split* sebenarnya tidak menambah nilai ekonomis bagi perusahaan tetapi justru menambah biaya bagi perusahaan yang melakukannya seperti biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya (Grinblatt et.al, 1984).

Penelitian ini akan membandingkan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* dengan kinerja keuangan perusahaan yang tidak melakukan *stock split* serta dilihat signifikansi perbedaannya. Kinerja keuangan perusahaan yang diuji adalah tingkat likuiditas yang diwakili dengan *current ratio* dan *quick ratio*, tingkat solvabilitas yang diwakili dengan *leverage ratio*, tingkat solvabilitas yang diwakili dengan *return on investment*, *return on equity* dan *net profit margin*, serta tingkat aktivitas yang diwakili dengan *total assets turnover*.

Berdasarkan latar belakang pemikiran tersebut, maka penelitian ini akan dilakukan untuk menjawab permasalahan antara lain:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*?

KAJIAN TEORIDAN KERANGKA PEMIKIRAN

Stock split merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. (Szewezyk dan Tsetsekos, 1993). Mc. Gough (1993) berpendapat bahwa suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk mengimplementasikan *stock split*, seharusnya melakukan berbagai analisis karena proses pengambilan keputusan dan langkah-langkah yang digunakan untuk melakukan *stock split* sangat rumit dan memakan waktu lama, sehingga sebelum evaluasi dilengkapi dan keputusan dibuat, dewan direktur harus menyetujui adanya peningkatan saham yang diotorisasi untuk level yang baru. Selama tahap analisis tersebut, manajer harus mereview pengaruh *stock split* tersebut terhadap Neraca dan Laporan Rugi Laba.

Baker et.al (1995) mencoba menggali mengenai *puzzle phenomenon* tentang *stock split* dan *stock dividends*. Beberapa pengaruh yang disebabkan oleh *stock split* tersebut adalah terjadinya perubahan pada harga saham, *earnings*, risiko, dan tingkat likuiditas saham. Harga saham setelah *stock split* mengalami peningkatan, hal ini disebabkan karena nilai nominal yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar serta meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi. *Earnings* yang diperoleh perusahaan setelah melakukan *stock split* umumnya mengalami peningkatan dan tingkat likuiditas saham bertambah, hal ini karena meningkatnya jumlah pemegang saham sehingga pasar menjadi lebih likuid. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* (Kieso dan Weygandt, 1993) adalah untuk menyesuaikan harga pasar saham perusahaan pada suatu tingkat (*trading range* tertentu) supaya (calon) investor dapat lebih banyak menginvestasikan dananya pada saham tersebut, untuk memperbanyak (calon) investor dengan

meningkatkan jumlah saham yang beredar dengan nilai pasar yang dapat dijangkau, serta untuk menguntungkan investor yang ada dengan memberi kesempatan untuk mengambil manfaat dari suatu penyesuaian pasar yang tidak sempurna sesudah *stock split* tersebut.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai *stock split* ini sebagai berikut; Amihud et.al. (1999) melakukan pengujian terhadap jumlah pemegang saham-saham dan harga saham di Jepang. Simpulan yang diperoleh adalah perusahaan-perusahaan di Jepang mengurangi unit perdagangan minimum saham untuk memudahkan perdagangan saham oleh investor kecil, selain itu pengurangan unit perdagangan minimal yang lebih besar akan meningkatkan jumlah investor individu perusahaan dan likuiditas saham itu sendiri, serta meningkatkan harga saham secara signifikan.

Signaling Hypothesis menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan *stock split* untuk memberikan sinyal yang positif atau ekspektasi optimis kepada publik, sehingga pengumuman *stock split* ini membuat pasar melakukan reaksi. Reaksi pasar terhadap *stock split* ini bukan pada tindakan *split* tersebut, melainkan pada prospek masa depan perusahaan yang disinyalkan oleh *stock split* tersebut (Baker & Powell, 1993). Beberapa penelitian dan pendapat mengenai alasan perusahaan melakukan *stock split* diantaranya oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984). Mereka berpendapat bahwa pengumuman *stock split* di pasar merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal positif dari pengumuman *stock split* menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Selain itu, *stock split* juga menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik yang dapat melakukan *stock split*, karena untuk melakukan *stock split*, perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh *stock split* tersebut, meskipun *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis. Oleh karena itu, *stock split* merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar, sehingga pasar memberikan reaksi positif terhadap pengumuman *stock split* tersebut. Kebalikannya dengan perusahaan yang memiliki kinerja kurang bagus dan tidak memiliki

prospek yang baik di masa depan, tidak akan mampu menanggung biaya transaksi yang harus dikeluarkan pada saat sesudah *stock split*.

Aggarwal dan Chen (1989) berpendapat bahwa *stock split* itu hanya merupakan suatu perubahan akuntansi yang tidak mengubah nilai perusahaan. Hal tersebut juga tidak mengubah nilai kesejahteraan pemegang saham, sehingga seharusnya tidak ada pengaruh terhadap *return* saham dan risiko (*volatility*) saham. Kenaikan *volatility* yang lebih besar tersebut dialami oleh perusahaan besar dan perusahaan yang pengumuman *stock split* terkontaminasi dengan perusahaan lain.

Penelitian mengenai *stock split* telah banyak dilakukan, baik untuk menguji reaksi pasar, tingkat likuiditas saham, maupun sinyal yang disampaikan oleh perusahaan ke publik. Sementara ini masih sedikit penelitian yang menguji mengenai kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split*. Hasil dari beberapa penelitian itupun beranekaragam bahkan ada beberapa yang kontroversial.

Brennan dan Hughes (1991) melakukan penelitian terhadap efek *stock split* pada pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan aktivitas *splits* tersebut. *Stock split* ini memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya transaksi saham tergantung pada besarnya harga saham, dimana biaya transaksi saham memiliki hubungan negatif dengan harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh *stock split* terhadap *earning* perusahaan dilakukan oleh Asquith et al (1989). Sampel yang digunakan terdiri atas 121 perusahaan di NYSE dan AMEX yang melakukan split 1,25:1 selama tahun 1970 – 1980. Sampel yang digunakan dibersihkan dari *counfounding effect*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terjadi kenaikan *earning* yang signifikan dalam empat tahun sebelum pengumuman *stock split*. Hal ini disebabkan oleh faktor spesifik yang berasal dari perusahaan dan industri dan perusahaan yang melakukan *split* pada umumnya memiliki kinerja yang baik.

Di Indonesia, penelitian mengenai *stock split* dilakukan Ewijaya & Indriantoro (1999). Sampel yang digunakan sebanyak 40 emiten yang melakukan *stock split* dan 35 emiten yang tidak melakukan *stock split*.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui dua tahap yaitu uji order pertama dan uji order kedua. Hasilnya menunjukkan bahwa *stock split* berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Sementara Fatmawati (1999) melakukan penelitian terhadap pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham, *volume turnover* dan *spread* pada saat sebelum dan sesudah *Stock Split*. Sedangkan volume perdagangan, *volatility* harga saham sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Kurniawati (2001) menguji secara empiris mengenai reaksi pasar terhadap *Stock Split* dengan terlebih dahulu melakukan koreksi terhadap bias beta dengan menggunakan metode Fowler & Rorke, empat *lead* dan empat *lag*, mengingat kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta masih tipis. Selain itu, juga menguji perbedaan beta (resiko sistematis) pada saat sebelum dan sesudah *stock split* dengan menggunakan metode *ordinary least square*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat dan setelah *stock split* terdapat *abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar melakukan reaksi negatif terhadap pengumuman *stock split*.

Marwata (2000) berusaha menguji hubungan antara kinerja keuangan, harga saham, dan *stock split* dengan menggunakan sampel perusahaan yang bergerak pada industri dasar dan kimia dari bulan Juli 1996 sampai dengan bulan Juni 1997. Teknik pengujian yang digunakan Marwata adalah *independent t-test* dan hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih dan laba per lembar saham pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Penelitian mengenai kinerja perusahaan dengan proksi rasio keuangan telah dilakukan oleh Zulhawati (2001) menguji dampak krisis moneter dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Sampel pada penelitian ini adalah 207 perusahaan publik selain bank dan lembaga kredit non-bank di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1997 dan tahun 1998. Alat statistik yang digunakan adalah MANOVA dengan terlebih dahulu melakukan uji normalitas data dengan *one sample kolmogorofsmirnof* serta uji *boxes* secara *multivariate* dan uji *cochrons*, *barket-box* maupun *levene* secara univariat. Simpulan

penelitian tersebut adalah secara umum kinerja finansial yang ditunjukkan dengan rasio finansial dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mengalami penurunan setelah masa krisis moneter dibandingkan selama masa krisis moneter.

Rosyadi (2002) menguji mengenai pengaruh kinerja keuangan yang meliputi *earning per share*, *dividen per share*, *net profit margin*, *return on asset* dan *debt equity ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan sebanyak 25 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan model regresi berganda disertai uji t dan uji F. Simpulan yang diperoleh adalah hasil analisis regresi secara serentak menunjukkan bahwa EPS, ROA, NPM, dan DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap harga saham perusahaan yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan hasil regresi secara parsial variable-variabel perubahan *earnings per share (EPS)*, *return on assets (ROA)*, *net profit margin (NPM)*, dan *debt equity ratio (DER)* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

Winarso (2003) melakukan analisis terhadap tingkat kesehatan bank syariah di Indonesia pada saat sebelum dan pada masa krisis ekonomi dengan menggunakan pendekatan CAMEL. Secara keseluruhan, kinerja perusahaan perbankan syariah yang dilihat dari sisi *capital*, *assets*, *management*, *earnings* dan *liquidity* pada masa krisis ekonomi mengalami penurunan. Secara umum, sebenarnya kondisi tersebut sudah terlihat dari banyaknya bank-bank yang harus dilikuidasi karena menunjukkan kinerja yang sangat buruk terutama setelah terjadinya guncangan krisis ekonomi. Berdasarkan penelitian ini, beberapa pandangan kinerja perbankan syariah dari sisi kualitas, *assets*, *management* maupun *earnings* menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara kinerja sebelum krisis ekonomi dengan kinerja pada masa krisis ekonomi. Surifah (2000) menguji perbedaan-perbedaan rasio keuangan bank terlikuidasi dan bank-bank yang tidak terlikuidasi di Indonesia. Dalam penelitian ini terdapat tujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata rasio keuangan bank terlikuidasi dan bank-bank yang tidak terlikuidasi serta dapat tidaknya rasio keuangan tahun-tahun sebelum terjadi likuidasi digunakan sebagai alat prediksi

likuidasinya suatu bank. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 26 bank yang dilikuidasi pada 13 Maret dan 26 bank yang tidak dilikuidasi. Data diambil dari periode tahun 1993 sampai tahun 1997. Rasio-rasio keuangan perbankan tersebut dianalisis dengan menggunakan rasio *CAMEL* sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik statistik *univariate* untuk membedakan elemen-elemen laporan keuangan sebelum digunakan untuk memprediksi tingkat likuiditas suatu bank. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata rasio *CAMEL* bank terlukidasi dengan rata-rata rasio *CAMEL* bank yang tidak terlukidasi berbeda secara signifikan dan konsisten pada tahun-tahun sebelum bank mengalami likuidasi, namun jangka waktu perbedaan berbeda-beda antara rasio yang satu dengan rasio lainnya. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa rasio *CAMEL* bank terlukidasi lebih kecil dibandingkan rata-rata rasio *CAMEL* bank tidak terlukidasi. Rasio pada aspek capital, aspek manajemen, dan aspek *earnings* berbeda dan konsisten selama tiga tahun sebelum bank mengalami likuidasi, sementara rasio pada aspek *liquidity* yang berbeda secara signifikan dan konsisten hanya dua tahun sebelum bank mengalami likuidasi. Bahkan rasio pada aspek *assets* yang berbeda secara konsisten dan signifikan hanya pada satu tahun sebelum bank mengalami likuidasi.

Machfoedz (1999) menguji manfaat rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan sebelum dan sesudah krisis moneter. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan kecuali *debt to equity* dan *current asset ratio* berbeda signifikan antara sebelum krisis dan setelah krisis. Kurniawati (2000) juga melakukan perbandingan kinerja perusahaan besar dan perusahaan kecil dengan menggunakan proksi II rasio keuangan. Sampel diambil dari perusahaan di Malaysia, Singapura dan Taiwan. Alat uji statistik yang digunakan adalah *paired samples test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan besar di ketiga negara tersebut memiliki tingkat *turnover*, *solvabilitas*, dan *profitabilitas* yang lebih baik daripada perusahaan kecil, sementara tingkat likuiditasnya lebih rendah dari perusahaan kecil.

Berdasarkan beberapa argumentasi dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini antara lain:

- Ho : Tidak ada perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.
- Ha : Ada perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Hipotesis alternatif (Ha) dapat dirumuskan secara rinci sebagai berikut :

- Ha1 : Berdasarkan *Current Ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha2 : Berdasarkan *Quick Ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha3 : Berdasarkan *Average Ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha4 : Berdasarkan *Return on Investment (ROI)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha5 : Berdasarkan *Return on Equity (ROE)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha6 : Berdasarkan *Net Profit Margin (NPM)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan
- Ha7 : Berdasarkan *Total Assets Turn Over*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, berbeda secara signifikan

METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *go public* yang melakukan *Stock Split* dan perusahaan yang tidak melakukan *Stock Split* di Bursa Efek Jakarta dari bulan Juli 1994 sampai bulan Juli 1998 (sebelum masa krisis ekonomi). Sampel yang digunakan diambil secara *purposive sampling*, sehingga sampel penelitian berasal dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan yang *listing* dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994-1998
2. Perusahaan yang melakukan *Stock Split* dan tidak melakukan *Stock Split* antara tahun 1994 sampai tahun 1998 dan tidak melakukan *corporate action* yang lain seperti *right issue*, *Stock Dividen*, *Stock Bonus*, dan pengumuman laba.
3. Data Laporan Keuangan, berupa Neraca dan Laporan Rugi-Laba dua tahun perusahaan yang melakukan *Stock Split* dan yang tidak melakukan *Stock Split* tersedia lengkap.

Data yang diambil dalam penelitian diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* database pasar modal UGM, *Fact books Jakarta Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan perusahaan untuk melihat kinerja operasi perusahaan dari berbagai segi. Ada tujuh rasio keuangan yang akan digunakan yaitu :

1. Tingkat Likuiditas

Rasio ini menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dua rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Quick Assets}}{\text{Quick Liabilities}}$$

Semakin besar rasio ini berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan sehingga kinerja perusahaan tersebut semakin baik.

2. Tingkat Solvabilitas

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Jenis rasio yang digunakan adalah:

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin kecil rasio ini berarti menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutup hutang-hutangnya kepada pihak luar. Solvabel suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut semakin bagus.

3. Tingkat Profitabilitas

Rasio ini juga disebut rasio rentabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Jenis rasio yang digunakan adalah:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin besar rasio ini, semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

4. Tingkat Aktivitas

Rasio ini menilai kinerja operasi/aktivitas perusahaan, sejauh mana kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola asset-asetnya. Rasio yang digunakan adalah:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mengelola asset-asetnya untuk menciptakan penjualan.

Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu untuk melihat apakah data terdistribusi secara normal atau tidak dengan tingkat kesalahan (α) = 5%. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Independent samples test* jika pada tabel menunjukkan *asym sig (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) maka menunjukkan perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*., sementara jika *asym sig(2-tailed)* lebih besar dari α maka perbedaan tersebut tidak signifikan.

PENGUJIAN EMPIRIS DAN HASIL

Berdasarkan hasil uji *one sample kolmogorof smirnof*, menunjukkan bahwa secara keseluruhan sample yang digunakan untuk melakukan penelitian ini berdistribusi normal . Hal ini ditunjukkan dari nilai *Asymp Sig. (2 tailed)* untuk *current ratio, quick ratio, leverage ratio, return on investment, return on equity, net profit margin, serta total asset turnover* yang bernilai lebih besar daripada tingkat kesalahan yang disyaratkan yakni sebesar 5%.. Hasil mengenai uji normalitas data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	t-2	t-1	t0	t+1	t+2
<i>Current Ratio</i>	0.053	0.259	0.999	0.508	0.669
<i>Quick Ratio</i>	0.052	0.167	0.290	0.488	0.156
<i>Leverage ratio</i>	0.996	0.834	0.785	0.932	0.786
<i>Return on Investment</i>	0.423	0.265	0.336	0.333	0.415
<i>Return on Equity</i>	0.124	0.521	0.397	0.076	0.004
<i>Net Profit Margin</i>	0.877	0.960	0.022	0.188	0.413
<i>Total Asset Turnover</i>	0.615	0.484	0.405	0.310	0.636

Hasil pengolahan sps.s

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga untuk pengujian hipotesis alternatif menggunakan *independent sample*

test. Berikut adalah daftar nilai mean pada perusahaan yang melakukan *stock split(issuers.)*

Tabel 2
Nilai Mean Issuers

Keterangan	t-2	t-1	t0	t+1	t+2
<i>Current Ratio</i>	33.364	22.179	19.729	12.336	0.7300
<i>Quick Ratio</i>	25.950	17.214	12.343	0.7186	0.4757
<i>Leverage ratio</i>	0.3643	0.4586	0.5079	0.6821	0.7564
<i>Return on Investment</i>	79.221	88.771	86.671	-0.8371	-64.243
<i>Return on Equity</i>	146.943	167.879	174.636	-302.500	-1.054.871
<i>Net Profit Margin</i>	0.2386	0.1429	0.1807	0.0829	-0.0338
<i>Total Asset Turnover</i>	0.6293	0.6579	0.6593	0.5743	0.7400

Hasil Pengolahan spss.

Nilai mean rasio-rasio yang diuji pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split* tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Nilai mean Non Issuers

Keterangan	t-2	t-1	t0	t+1	t+2
<i>Current Ratio</i>	21.879	20.600	17.107	11.793	0.7757
<i>Quick Ratio</i>	21.700	17.193	14.336	10.529	0.6950
<i>Leverage ratio</i>	0.3664	0.3936	0.4571	0.6843	0.8436
<i>Return on Investment</i>	75.193	80.350	62.693	-30.579	-80.893
<i>Return on Equity</i>	128.021	150.657	143.150	265.529	42.511
<i>Net Profit Margin</i>	0.1500	0.1415	0.1221	0.1350	0.1067
<i>Total Asset Turnover</i>	0.6429	0.6150	0.5571	0.4257	0.5371

Hasil Pengolahan spss.

Hasil pengujian terhadap hipotesis alternatif (H_{a1} sampai H_{a7}) terlihat sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Pengujian Signifikansi Perbedaan Kinerja Keuangan
Asym. Sign (2-tailed)

Keterangan	t-2	t-1	t0	t+1	t+2
<i>Current Ratio</i>	0.373	0.697	0.386	0.825	0.854
<i>Quick Ratio</i>	0.719	0.996	0.516	0.186	0.271
<i>Leverage ratio</i>	0.976	0.350	0.409	0.977	0.406
<i>Return on Investment</i>	0.871	0.713	0.199	0.675	0.805
<i>Return on Equity</i>	0.701	0.707	0.497	0.053	0.127
<i>Net Profit Margin</i>	0.663	0.965	0.274	0.598	0.045
<i>Total Asset Turnover</i>	0.912	0.697	0.399	0.184	0.226

Hasil Pengolahan spss.

Berdasarkan uji analisis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara garis besar kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki perbedaan dengan kinerja keuangan pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal ini ditunjukkan dengan hasil yang diperoleh pada analisis rasio keuangan perusahaan yang meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, serta *total asset turn-*

over. Hasil analisis terhadap beberapa rasio yakni *current ratio* dan *quick ratio* mewakili tingkat likuiditas, *leverage ratio* mewakili tingkat solvabilitas, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin* mewakili tingkat profitabilitas, serta *total asset turnover* mewakili tingkat aktivitas menunjukkan nilai perbedaan tetapi tidak signifikan antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Berdasarkan segi tingkat likuiditas ditunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki tingkat likuiditas yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan *mean current ratio* dan *quick ratio* pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih tinggi daripada *mean current ratio* dan *quick ratio* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Sedangkan dari segi tingkat solvabilitas menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki tingkat solvabilitas yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan *mean leverage ratio* pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih rendah daripada *mean leverage ratio* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Berdasarkan sisi tingkat profitabilitas ditunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki tingkat profitabilitas yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan *mean return on investment*, *return on equity*, dan *net profit margin* pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih tinggi daripada *mean return on investment*, *return on equity*, dan *net profit margin* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Sedangkan dari tingkat aktivitas menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki tingkat aktivitas yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan *mean total asset turnover* pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih tinggi daripada *mean total asset turnover* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* lebih baik daripada kinerja keuangan pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, namun secara statistik dengan menggunakan *independent t-test* antara perusahaan yang melakukan *stock split* dengan perusahaan yang tidak melakukan *stock split* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangannya. Hal ini bertolak belakang dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus yang mampu melakukan *stock split* dikarenakan *stock split* itu sendiri tidak menambah nilai ekonomis bagi perusahaan atau tidak secara langsung mempengaruhi

cash flow perusahaan tetapi justru menambah biaya bagi perusahaan yang melakukannya sehingga hanya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus saja yang dapat melakukan *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal and S.N Chen (1989), Stock Split and return volatility, *Akron Business and Economic Review* 30, pp 89-99
- Amihud, Yakov and Haim Mendelson, Dealership Market: market Making with Inventory, *Journal of financial Economics* 8 pp 31-53
- Asquith et al (1989) earnings and Stock Split, *The Accounting Review*, Vol LXIV pp 387-402
- Baker, H. Kent and Patricia L. Gallagher, 1980, Management's view of Stock split, *Financial Management* 9:2 (Summer), pp.73-77
- Baker H.K and G.E Powell (1993) Further Evidence on Management Motives for Stock Split, *Quarterly Journal of Business and Economics* 32 pp 20-30
- Baker H. K., Aaron L., Philips, and Gary E. Powell, 1995, "The stock distribution puzzle: a synthesis of the literature on stock splits and stock dividend" *Financial Practice & Education*.
- Brennan, M.J. and P.J. Hughes, 1991, Stock Prices and The Supply of Information, *Journal of Finance*, Vol. 46, pp. 1665-1691
- Brennan, M.J. and T.E Copeland, 1988a, Stock Splits, Stock Prices and Transaction Costs, *Journal of Financial Economics* 22, pp. 83-101
- Brigham, E.L., L.C Gapenski, 1994, *Financial Management: Theory & Practice*, Orlando, The Dryden Press.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999, Analisis Pengaruh P, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham, hal 53-65

- Fama, Eugene., Lawrence Fisher, Michael C. Jensen and Richard Roll, 1969, The Adjustment of Stock Prices to new Information, *Internatioanl Ecinomic Review* 10:1, pp.1-21
- Fatmawati, 1999, Pengaruh Stock Split terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya Bid-ask spread di Bursa Efek Jakarta, *Thesis S2 Program Studi Akuntansi UGM, Yogyakarta*
- Grinblatt, M., R. Masulis and S. Titman, 1984, The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends, *Journal of Financial Economics* 13, Desember, pp. 461-490
- Kieso & bWeygandt (1995) *Intermediate accounting*, jilid2 Binarupa Aksara
- Kurniawati, Indah, "Investigasi Empiris pada Reaksi Pasar terhadap Public Announcements"; Pengujian the efficiency hypothesis di thin market, *Jurnal Akuntansi Manajemen*, Edisi April 2003
- Kurniawati, Indah. 2001. "Perbandingan Rasio-rasio Keuangan pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil Malaysia, Singaura dan Taiwan", *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol. 1 No. 1 2001.*, Surakarta, Universitas Sebelas Maret.
- Machfoedz, Mas'ud, 1994. "Financial Ratio Analysis and he Prediction of Earnings Changes in Indonesia". *Kelola* No 7
- Marwata, 2000. "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham". *Simposium Nasional Akuntansi III.*
- McGough, Eugene F, 1993, *Anatomy of A Stock Split, Management Accounting*
- Rosyadi, Imron, "Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham" *Jurnal akuntansi dan keuangan Vol 1 No 1, 2002*
- Szewezyk, S.hH. and Tsetsekos G.P. (1993). "The Effect of Managerial Ownership on Stock Induced Abnormal Return". *The Financial Review* 28, pp 351-370
- Winarso, Beni Suhendra "Analisis Tingkat Kesehatan Bank Syariah di Indonesia sebelum dan pada Masa Krisis Ekonomi ; Pendekatan Metode CAMEL, unpublished, 2003
- Zulhawati," Analisa dampak krisis moneter dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Kompak No 2 Mei 2001*