

## PENELITIAN TENTANG INFORMASI LABA DAN DIVIDEN KAS YANG DIBAWA OLEH PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM

WAHYU ANGGRAINI  
Universitas Mercubuana

JOGIYANTO H.M.  
Universitas Gadjah Mada

Aktivitas pemecahan saham sering tidak dimengerti sepenuhnya karena tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan tetapi hal ini sering direaksi oleh pasar. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memecah saham membawa informasi laba dan dividen kas. Penelitian ini menguji kembali apakah pemecahan saham membawa informasi laba dan dividen kas. Penelitian ini menggunakan 29 perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 1996. Pengujian mengenai ada/tidaknya peningkatan laba sebelum dan setelah tahun pemecahan saham dilakukan melalui uji skor standar (*z-score*). Kemudian untuk melihat hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dengan perubahan laba dilakukan melalui uji korelasi dan regresi, sedangkan untuk melihat ada/tidaknya pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pemecahan saham dilakukan dengan mengamati ada/tidaknya pembayaran dividen kas selama 2 tahun setelah tahun pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada peningkatan laba sebelum dan setelah tahun pemecahan saham. Namun pada tahun terjadinya pemecahan saham ditemukan pertumbuhan laba yang negatif dan pertumbuhan laba ini sangat signifikan. Penelitian ini menunjukkan pula bahwa tidak ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dengan perubahan laba yang berarti reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak disebabkan adanya informasi laba yang positif. Penelitian ini juga menemukan adanya pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pemecahan saham.

**Keywords:** *Earnings, Cash dividend, Stock split*

## LATAR BELAKANG

Harga saham di pasar modal sering bereaksi pada saat pengumuman pemecahan saham. Reaksi pasar ini bukan disebabkan adanya pengumuman pemecahan saham tersebut karena informasi pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis. Pemecahan saham hanya mengganti saham yang beredar dengan jumlah saham yang lebih banyak dengan cara menurunkan nilai pari saham sedangkan saldo modal saham dan laba ditahan tetap sama. Oleh karena itu, pemecahan saham tidak mempengaruhi arus kas perusahaan.

Namun penelitian-penelitian yang telah dilakukan memperlihatkan bahwa pemecahan saham mengakibatkan reaksi harga saham yang positif pada saat pengumuman pemecahan saham (Bar-Yosef dan Brown 1977; Johnson 1966; Foster dan Vickrey 1978). Reaksi ini tidak semata-mata karena pemecahan saham itu sendiri tetapi adanya informasi lain yang dibawa oleh pemecahan saham tersebut. Informasi yang dibawa oleh pemecahan saham tersebut tidak mudah diduga oleh investor karena manajer mempunyai motivasi yang berbeda-beda dalam memecah sahamnya. Motivasi manajer memecah sahamnya antara lain adalah meningkatkan jumlah pemegang saham, mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang ditargetkan, serta membawa informasi mengenai kesempatan investasi yang berupa peningkatan laba dan dividen kas. Walaupun pemecahan saham tidak secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan, namun karena manajer mempunyai alasan ketika memecah saham maka pemecahan saham menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor atau calon investor dalam mengambil keputusan. Para investor dan calon investor dapat mengambil keputusan untuk membeli atau melepas saham yang dimilikinya berdasarkan analisis mereka mengenai informasi apa yang terkandung dalam pemecahan saham ketika mereka mencoba mengetahui alasan manajer melakukan pemecahan saham.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Asquith dkk. (1989). Penelitian ini bertujuan mengetahui ada/tidaknya informasi laba dan dividen kas yang dibawa oleh pemecahan saham dengan melihat perubahan laba pada dua tahun sebelum dan satu tahun setelah pemecahan saham dan melihat ada/tidaknya pembayaran dividen kas setelah pemecahan saham. Dalam penelitian ini dilihat juga apakah ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba sebelum dan setelah pemecahan saham.

## HIPOTESIS

Perusahaan-perusahaan yang mengalami peningkatan laba yang besar pada satu tahun kemungkinan mengalami penurunan laba pada tahun-tahun selanjutnya (Freeman dkk. 1982). Dengan kata lain, perubahan laba yang besar biasanya hanya sementara dan diikuti penurunan laba. Bila peningkatan laba yang besar hanya sementara, investor tidak sepenuhnya menghubungkannya pada laba perusahaan yang diharapkan pada tahun-tahun selanjutnya (Beaver dkk. 1980). Walaupun ada peningkatan laba sebelum pengumuman pemecahan

saham, investor berpandangan bahwa peningkatan laba ini tidak akan berlangsung lama. Dengan adanya pemecahan saham mengindikasikan pada investor bahwa manajer mengharapkan peningkatan laba sebelum pemecahan saham akan berlangsung lama.

Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) menunjukkan bahwa perusahaan yang memecah saham menikmati kinerja laba luar biasa selama periode sebelum pemecahan saham. Hal ini mencerminkan kinerja yang baik dari perusahaan yang memecah saham.

Penelitian Asquith dkk. (1989) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan selama beberapa tahun sebelum tahun pengumuman pemecahan saham. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor memandang peningkatan laba hanya sementara.

Dari penelitian-penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memecah saham mengalami peningkatan laba yang signifikan pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham. Untuk memperkuat penemuan-penemuan penelitian di atas maka diuji kembali hipotesis nol sebagai berikut ini.

$H_{01}$ : Pada tahun-tahun sebelum pengumuman pemecahan saham, tidak ada peningkatan laba yang signifikan.

Menurut penelitian Lakonishok dan Lev (1987) jika manajer mempunyai informasi kinerja perusahaan untuk investor, pemecahan saham digunakan untuk membawa informasi itu ke pasar. Pemecahan saham menyediakan sinyal yang dapat dipercaya mengenai kinerja yang akan datang karena jika perusahaan yang tidak mempunyai informasi memecah sahamnya, perusahaan tersebut akan mengeluarkan biaya transaksi. Biaya yang dikeluarkan ini akan mengurangi keuntungan perusahaan tersebut sehingga bila tidak diimbangi dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan maka perusahaan tidak akan memecah sahamnya. Hasil penelitian Lakonishok dan Lev (1987) menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan-perusahaan yang memecah saham hanya berlangsung sampai tahun pertama setelah pemecahan saham. Penelitian Asquith dkk. (1989) juga menunjukkan ada peningkatan laba yang signifikan hanya sampai pada tahun pemecahan saham. Namun menurut Klein dan Peterson (1989) yang meneliti revisi perkiraan laba dihubungkan dengan pengumuman pemecahan saham menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham mengalami revisi perkiraan laba lebih besar daripada perusahaan-perusahaan kontrol yang tidak mengumumkan pemecahan saham. Adanya revisi perkiraan laba yang lebih besar menunjukkan bahwa ada peningkatan laba yang luar biasa setelah pemecahan saham.

Begitu pula penelitian Ye (1999) yang menguji kemungkinan kejutan laba dan keakuratan perkiraan laba dapat diprediksi dengan menggunakan informasi pemecahan saham. Pemecahan saham diharapkan menjadi prediktor yang baik karena *attention effects*. *Attention hypothesis* adalah bentuk khusus dari teori

sinyal. Anggapan bahwa manajer mempunyai lebih banyak informasi mengenai nilai perusahaannya daripada investor, dan menggunakan pemecahan saham untuk membawa informasi yang berharga ke pasar. *Attention hypothesis* menyarankan bahwa ketika perusahaan memecah sahamnya, banyak analis mulai menelusurinya. Hasilnya kesalahan perkiraan laba menurun setelah pemecahan saham, dan sinyal perkiraan laba lebih informatif untuk perusahaan yang memecah saham daripada perusahaan yang tidak memecah saham. *Attention effect* yang diberikan adalah perusahaan mengumumkan pemecahan saham karena mereka dinilai terlalu rendah oleh pasar. Implikasinya adalah kejutan laba yang positif lebih mungkin untuk perusahaan yang memecah saham.

Dari penelitian-penelitian di atas, peningkatan laba pada tahun-tahun setelah pemecahan saham ada yang tidak signifikan dan ada pula yang signifikan. Untuk menguji apakah pemecahan saham membawa informasi kinerja yang akan datang, dilakukan dengan menguji perubahan laba pada tahun setelah pemecahan saham. Dari uraian di atas dapat dibuat hipotesis nol sebagai berikut ini.

$H_{02}$ : Pada tahun setelah pengumuman pemecahan saham, tidak ada peningkatan laba yang signifikan.

Penelitian Asquith dkk. (1989) mengindikasikan bahwa return pengumuman pemecahan saham berhubungan positif dengan peningkatan laba selama dua tahun sebelum pemecahan saham. Penelitian Ball dan Brown (1968) juga menemukan bahwa ada hubungan positif antara *unexpected returns* dan laba. Adanya hubungan yang positif antara return pengumuman pemecahan saham dan laba sebelum pemecahan saham menunjukkan bahwa reaksi pasar pada pengumuman pemecahan saham disebabkan adanya informasi laba yang positif.

Dari penelitian-penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa ada reaksi pasar pada pengumuman pemecahan saham yang berhubungan positif dengan peningkatan laba sebelum pemecahan saham sehingga dapat dibuat hipotesis nol berikut ini.

$H_{03}$ : Reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan positif pada perubahan laba sebelum pengumuman pemecahan saham.

Penelitian Asquith dkk. (1989) menunjukkan bahwa return pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba setelah tanggal pemecahan saham tidak mempunyai hubungan. Namun penelitian Klein dan Peterson (1989) menunjukkan bahwa perbedaan besarnya revisi perkiraan laba antara perusahaan yang memecah saham dan perusahaan kontrol yang tidak memecah saham berhubungan positif dan signifikan terhadap *abnormal return* pada saat pengumuman pemecahan saham.

Bila reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham berhubungan dengan perubahan laba setelah pengumuman pemecahan saham, korelasi antara return pada saat pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba adalah positif. Dari uraian di atas dapat dibuat hipotesis nol sebagai berikut ini.

$H_{04}$ : Reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan positif dengan perubahan laba setelah pengumuman pemecahan saham.

Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) menunjukkan bahwa selama periode setelah pengumuman pemecahan saham, pertumbuhan dividen untuk sampel yang diuji secara umum lebih tinggi daripada sampel kontrol dan perbedaannya cenderung signifikan secara statistik. Sedangkan penelitian Grinblatt dkk. (1984) menunjukkan tidak semua perusahaan yang memecah saham memberikan dividen kas dalam waktu dekat setelah pemecahan saham, hanya 11% perusahaan sampel yang memberikan dividen kas setelah pemecahan saham.

Penelitian Asquith dkk. (1989) menunjukkan dari 121 perusahaan sampel, 81 sampel (67%) tidak melakukan pembayaran dividen kas selama 5 tahun setelah pengumuman pemecahan saham. Dari sampel yang tersisa 40, rata-rata (median) jarak antara pengumuman pemecahan saham dan pembayaran dividen kas pertama adalah 32 (34) bulan. Hanya 11 (9%) perusahaan sampel yang membayar dividen kas dalam satu tahun dari tanggal pemecahan saham.

Penelitian-penelitian di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga akan diuji kembali harapan investor untuk mendapatkan dividen kas dalam waktu dekat setelah pengumuman pemecahan saham dengan hipotesis nol berikut ini.

$H_{05}$ : Setelah pemecahan saham tidak ada pembayaran dividen kas dalam waktu dekat.

#### Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Jakarta. Data dalam penelitian adalah tanggal pengumuman pemecahan saham yang terjadi pada tahun 1996. Harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham dan pada hari pengumuman pemecahan saham. Laba per saham dihitung dari laba bersih dikurangi laba/rugi kurs kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Laba ini untuk menghitung perubahan laba dua tahun sebelum dan satu tahun setelah tanggal pengumuman pemecahan saham. Data laba per saham yang digunakan adalah laba per saham tahun 1993 sampai tahun 1998. Tanggal pencatatan dan pembayaran dividen kas untuk melihat perusahaan yang tidak mengumumkan dividen kas sebelum dan pada saat pengumuman pemecahan saham (digunakan *recorded date*) dan untuk melihat pembayaran dividen kas setelah pemecahan saham (digunakan tanggal pembayaran).

Dari data yang telah dikumpulkan dipilih sampel perusahaan yang ditentukan secara *purposive random sampling* dengan kriteria berikut ini.

1. Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode dua tahun sebelum dan satu tahun setelah pengumuman pemecahan saham
2. Mengumumkan distribusi saham berupa pemecahan saham.

3. Tidak membayar dividen kas 10 hari sebelum atau pada saat pengumuman pemecahan saham. Hal ini untuk menghindari adanya informasi lain yang mempengaruhi hasil penelitian ini.
4. Laporan keuangan tiga tahun sebelum dan satu tahun setelah pemecahan saham tersedia.
5. Data harga saham dan IHSG tersedia.
6. Tanggal pengumuman pemecahan saham tersedia.

Dari kriteria di atas terpilih 33 sampel yang kemudian dikurangi dengan 4 sampel yang *outlier* sehingga sampel akhir berjumlah 29 perusahaan.

**Variabel**

Variabel-variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Perubahan laba adalah selisih laba per saham tahun tertentu dengan laba per saham tahun sebelumnya dibagi dengan harga. Indikatornya adalah perubahan laba per saham setelah dikurangi laba/rugi kurs. Perubahan laba dihitung dengan rumus

$$\Delta LABA_{j,t} = (A_{j,t} - A_{j,t-1}) / P_j$$

Notasi :

t : -2, ..., +1

$\Delta LABA_{j,t}$  : perubahan laba per saham perusahaan j pada tahun t.

$A_{j,t}$  : laba bersih dikurangi laba/rugi kurs dibagi jumlah saham yang beredar untuk perusahaan j pada tahun ke-t.

$P_j$  : harga saham perusahaan j dua hari sebelum pengumuman pemecahan saham.

2. Reaksi pasar menggunakan indikator *market-adjusted return*. *Market-adjusted return* adalah selisih antara return perusahaan dan return pasar. *Market-adjusted return* dihitung selama satu hari sebelum dan hari pengumuman pemecahan saham. Rumus *market-adjusted return* adalah

$$AR_{j,h} = R_{j,h} - R_{m,h}$$

Notasi :

$AR_{j,h}$  : *market-adjusted return* perusahaan j pada hari ke-h.

$R_{j,h}$  : return perusahaan j pada hari ke-h.

$R_{m,h}$  : return pasar pada hari ke-h.

3. Tanggal pengumuman dividen kas, indikatornya adalah tanggal pencatatan dan tanggal pembayaran dividen kas. Tanggal pencatatan adalah tanggal yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta sedangkan tanggal pembayaran dividen kas adalah tanggal pada saat dividen kas dibagikan ke investor.
4. Tanggal pengumuman pemecahan saham adalah tanggal pada waktu Bursa Efek Jakarta mengumumkan ada pemecahan saham.

## Hasil

Hipotesis pertama menyatakan bahwa pada tahun-tahun sebelum pengumuman pemecahan saham, tidak ada peningkatan laba yang signifikan. Hipotesis kedua menyatakan bahwa pada tahun setelah pemecahan saham tidak ada peningkatan laba yang signifikan.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa perubahan laba pada tahun 1994 dan 1995 tidak signifikan berbeda dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham (tahun 1994 dan tahun 1995) tidak ada pertumbuhan laba yang signifikan. Demikian pula pada tahun setelah pemecahan saham (tahun 1997) tidak ada pertumbuhan laba yang signifikan. Dari hasil analisis di atas, hipotesis pertama dan kedua tidak berhasil ditolak.

Pada tabel 1 dapat dilihat pula bahwa pada tahun 1996 yaitu tahun terjadinya pemecahan saham ditemukan indikasi bahwa ada rata-rata pertumbuhan laba negatif yang signifikan ( $Z = -5,729$ ). Hal ini berarti ada penurunan laba yang sangat signifikan justru pada tahun terjadinya pemecahan saham. Penemuan ini menunjukkan ada fenomena yang berbeda pada pemecahan saham di Indonesia yaitu perusahaan-perusahaan di Indonesia memecah sahamnya pada saat laba mengalami penurunan.

TABEL 1

Perubahan Laba Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham

Perubahan Laba	Mean	Std Deviasi	N	Akar n	Std Dev/Akar n	Z Score
Δ LABA 94	-0,013	0,1248	29	5,385165	0,023174778	-0,560954667
Δ LABA 95	0,0167	0,1061	29	5,385165	0,019702275	0,847617835
Δ LABA 96	-0,1167	0,1097	29	5,385165	0,020370779	-5,728794284
Δ LABA 97	-0,0969	0,2818	29	5,385165	0,052328946	-1,851747586

**Keterangan :**

- LABA 94 : perubahan laba 94.
- LABA 95 : perubahan laba 95.
- LABA 96 : perubahan laba 96.
- LABA 97 : perubahan laba 97.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan positif dengan perubahan laba sebelum pengumuman pemecahan saham. Hipotesis keempat menyatakan bahwa reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan positif dengan perubahan laba setelah pemecahan saham. Hipotesis ketiga dan keempat ini akan dianalisis menggunakan korelasi dan regresi berganda. Hasil korelasi disajikan pada tabel 2.

**TABEL 2**

**Hubungan *Marked-Adjusted Return* dengan Perubahan Laba**

	$\Delta$ LABA 94	$\Delta$ LABA 95	$\Delta$ LABA 96	$\Delta$ LABA 97
MAR	0,2245	-0,1581	0,0026	-0,1523
P value	0,242	0,413	0,989	0,430

Keterangan :  
 MAR : *Market-Adjusted Return*.  
 LABA 94 : perubahan laba 94.  
 LABA 95 : perubahan laba 95.  
 LABA 96 : perubahan laba 96.  
 LABA 97 : perubahan laba 97.

Hasil korelasi pada tabel 2 memperlihatkan bahwa hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba tahun 1994 dan 1995 (tahun-tahun sebelum pemecahan saham) sebesar 0,2245 dan -0,1581. Demikian pula hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba 1997 (tahun setelah pemecahan saham) sebesar -0,1523. Pada tahun terjadinya pemecahan saham yaitu tahun 1996 hanya sebesar 0,0026. Dari hasil korelasi tersebut dapat disimpulkan bahwa pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham, tahun pemecahan saham, dan tahun setelah pemecahan saham, reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan dan tidak signifikan sehingga hipotesis ketiga dan keempat tidak berhasil ditolak. Hasil analisis regresi disajikan pada tabel 3. Sebagai pembandingan hasil OLS, disajikan juga hasil White OLS atau White's Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix. Hasil White OLS selanjutnya digunakan untuk mengatasi adanya heteroskedastisitas pada regresi OLS.

**TABEL 3**

**Regresi *Marked-Adjusted Return* dengan Perubahan Laba**

Variabel	Koefisien	OLS		White OLS	
		T Statistik	P Value	T Statistik	P Value
$\Delta$ LABA94	0,088627	0,839	0,4099	1,315	0,2009
$\Delta$ LABA95	-0,112993	-0,803	0,4297	-0,489	0,6287
$\Delta$ LABA96	-0,019225	-0,185	0,8545	-0,334	0,7411
$\Delta$ LABA97	-0,061227	-1,369	0,1836	-0,941	0,3560



F	=	0,83708
F Value	=	0,5151
R-Squared	=	0,12243

<b>Keterangan :</b>	
MAR	: <i>Market-Adjusted Return.</i>
LABA 94	: perubahan laba 94.
LABA 95	: perubahan laba 95.
LABA 96	: perubahan laba 96.
LABA 97	: perubahan laba 97.

Dari analisis regresi inipun tidak berhasil menolak hipotesis nol pada hipotesis ketiga dan keempat.

Berdasarkan analisis korelasi dan regresi yang telah dilakukan untuk menganalisis hipotesis ketiga dan keempat dapat dikatakan bahwa pemecahan saham di Indonesia tidak membawa informasi mengenai kenaikan laba baik pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham maupun pada tahun setelah pemecahan saham. Demikian pula tidak ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham dan perubahan laba. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada saat laba tidak mengalami pertumbuhan yang positif, banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang justru memecah sahamnya. Pemecahan saham ini diduga lebih ditekankan pada alasan membawa harga saham pada tingkat harga yang lebih dapat dijangkau oleh investor sehingga dapat mengairahkan kembali perdagangan saham tersebut.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa setelah pemecahan saham tidak ada pembayaran dividen kas dalam waktu dekat. Untuk menguji hipotesis kelima ini dihitung berapa lama pembayaran dividen kas terjadi setelah tanggal pemecahan saham. Hasil perhitungan disajikan pada tabel 4. Pengamatan ada tidaknya pembayaran dividen kas dilakukan selama dua tahun setelah pemecahan saham.

Dari tabel 4 dapat dibuat persentase dengan membagi data menjadi tiga kelompok yaitu perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas kurang dari satu tahun setelah tanggal pemecahan saham, perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas lebih dari satu tahun dan kurang dari dua tahun setelah tanggal pemecahan saham, dan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas lebih dari dua tahun setelah tanggal pemecahan saham. Hasil perhitungan menunjukkan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas kurang dari satu tahun setelah tanggal pemecahan saham sebesar 51,72%, perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas lebih dari satu tahun dan kurang dari dua tahun setelah tanggal pemecahan saham sebesar 34,45%, dan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen kas lebih dari dua tahun setelah tanggal pemecahan saham sebesar 13,79%.

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa banyak perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen kas dalam waktu dekat (kurang dari satu tahun) setelah pemecahan saham yaitu sebesar 51,72%. Hal ini berarti ada pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pemecahan saham maka hipotesis kelima berhasil ditolak.

TABEL 4

## Lamanya Pembayaran Dividen Kas

No.	Nama Perusahaan	Lamanya Pembayaran Dividen Setelah Stock Split
1.	Central Proteinaprima	> 2 tahun
2.	Pakuan Jati ✓	582 hari
3.	Bakrie Sumatra Plantation	346 hari
4.	Gudang Garam ✓	437 hari
5.	HM Sampoerna ✓	289 hari
6.	Hadtex Indosyntec/Panasia ✓ Indosyntec	452 hari
7.	Ever Shine Textile Industry	284 hari
8.	Great River International	407 hari
9.	Indo-Rama Synthetics	242 hari
10.	Aneka Kimia Raya ✓	> 2 tahun
11.	Trias Sentosa	256 hari
12.	Indocement Tunggal Prakarsa	353 hari
13.	Dankos Laboratories	424 hari
14.	Kalbe Farma	326 hari
15.	Kedaung Indah Can	241 hari
16.	Sorini Corporation	372 hari
17.	Hero Supermaket	484 hari
18.	Bank Internasional Indonesia ✓	288 hari
19.	Bank Lippo ✓	233 hari
20.	Indocitra Finance	> 2 tahun
21.	Perdanacipta Multi Finance/Perdana Inti Investama	470 hari
22.	Lippo Life Insurance	358 hari
23.	Asuransi Bina Dharma Arta/Dharmala Insurance	212 hari
24.	Bhuwanatala Indah Permai	> 2 tahun
25.	Jaya Real Property	388 hari
26.	Mas Murni Indonesia	357 hari
27.	Pudjadi Prestige Limited	318 hari
28.	Summarecon Agung	297 hari
29.	Bayu Buana Travel Service Ltd.	414 hari

## KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham tidak ada pertumbuhan laba yang signifikan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dan penelitian Asquith dkk. (1989) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memecah saham menikmati kinerja laba yang luar biasa selama periode sebelum pemecahan saham. Demikian pula pada tahun setelah pemecahan saham di Indonesia tidak ada pertumbuhan laba yang signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Lakonishok dan Lev (1987) dan Asquith dkk. (1989). Namun bila dicermati, pada tahun terjadinya pemecahan saham ada pertumbuhan laba tetapi pertumbuhannya negatif dan signifikan. Hasil ini sangat bertentangan dengan yang terjadi di Amerika. Pemecahan saham di Indonesia terjadi justru pada saat ada penurunan laba yang sangat signifikan sehingga diduga manajer melakukan kebijakan pemecahan saham untuk menurunkan harga saham agar dapat terjangkau oleh investor dan calon investor sehingga akan menambah jumlah pemegang saham dan marketabilitas saham perusahaan menjadi lebih baik serta menggairahkan kembali perdagangan sahamnya. Bila terjadi banyak permintaan maka harga saham akan naik dan kinerja manajerial akan terlihat lebih baik. Dari uraian di atas dapat dikatakan bahwa pemecahan saham di Indonesia tidak membawa informasi laba yang positif namun membawa informasi laba yang negatif sehingga para investor dan calon investor harus lebih mencermati hal ini.

Penelitian ini menunjukkan juga bahwa reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham tidak berhubungan dengan perubahan laba pada tahun-tahun sebelum dan setelah pemecahan saham bahkan pada tahun pemecahan saham itu sendiri. Hal ini berarti reaksi pasar pada saat pengumuman pemecahan saham bukan disebabkan adanya informasi laba namun karena sebab lain. Reaksi pasar yang terjadi pada saat pengumuman pemecahan saham disebabkan adanya harapan pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah pemecahan saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa pemecahan saham membawa informasi dividen kas. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Grinblatt dkk. (1984) dan Asquith dkk. (1989) tetapi sesuai dengan penelitian Lakonishok dan Lev (1987).

Implikasi penelitian ini adalah menambah pengetahuan khususnya bagi investor bahwa informasi pemecahan saham di Indonesia tidak membawa informasi mengenai laba yang positif, namun karena adanya pembayaran dividen kas dalam waktu dekat setelah tanggal pemecahan saham sehingga investor akan lebih tepat menyikapi informasi pemecahan saham yang ada. Di samping itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan sampel yang lebih banyak dan menggunakan data pemecahan saham dari beberapa tahun sehingga hasilnya akan lebih baik.

## REFERENSI

- Asquith, P., P. Healy, dan K. Palepu, 1989, Earnings and Stock Splits, *The Accounting Review* (July): 387-403.
- Ball, R., and P. Brown, 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* (Autumn) : 159-178.
- Beaver, W., R. Lambert, dan D. Morse, 1980, The Information Content of Security Prices, *Journal of Accounting and Economics* (Maret): 3-28.
- Foster, T., dan D. Vickrey, 1978, The Information Content of Stock Dividend Announcements, *The Accounting Review* (April) : 360-370.
- Freeman, R.R., J.A. Ohlson, and S.H. Penman, 1982, Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes : An Empirical Investigation, *Journal of Accounting Research* (Autumn) : 639-653.
- Grinblatt, M.S., R.W. Masulis, dan S. Titman, 1984, The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividend, *Journal of Financial Economics* (Desember): 461-490.
- Johnson, K.B., 1966, Stock Splits and Price Change, *Journal of Finance* (December) : 675-686.
- Klein, L.S., and D.R. Peterson, 1989, Earnings Forecast Revisions Associated with Stock Split Announcements, *The Journal of Financial Research* (Winter) : 319-328.
- Lakonishok, J., and B. Lev, 1987, Stock Splits and Stock Dividends : Why, Who, and When, *Journal of Finance* (September) : 913-932.
- Subiyakto, H., 1995, *Statistika (inferen) Untuk Bisnis*, Yogyakarta : STIE YKPN.
- Ye, J., 1999, Excess Return, Stock Splits, and Analyst Earnings Forecasts, *The Journal of Portfolio Management* (Winter) : 70-75.
- Yosef, S.B., and L.D. Brown, 1977, A Reexamination of Stock Splits Using Moving Betas, *The Journal of Finance* (September) : 1069-1080.