

**HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN PENDANAAN DENGAN
KEBIJAKAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN (PENGAMATAN PADA
HARGA SAHAM DAN ISSUING SAHAM BARU PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Marisa Widiyanti
No. Mahasiswa : 02312101

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN PENDANAAN DENGAN
KEBIJAKAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN (PENGAMATAN PADA
HARGA SAHAM DAN ISSUING SAHAM BARU PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**

SKRIPSI

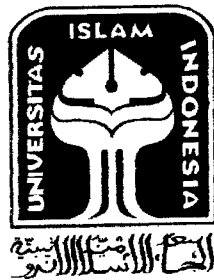
Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Marisa Widiyanti
No. Mahasiswa : 02312101

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN PENDANAAN DENGAN
KEBIJAKAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN (PENGAMATAN PADA
HARGA SAHAM DAN ISSUING SAHAM BARU PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Marisa Widiyanti
No. Mahasiswa : 02312101

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar keserjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 4 Mei 2006

Penyusun,

Marisa Widiyanti

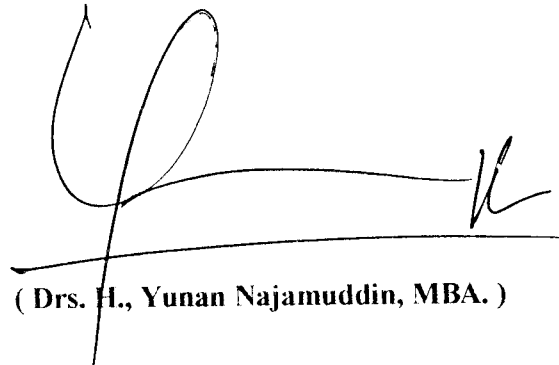
**HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN PENDANAAN DENGAN
KEBIJAKAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN (PENGAMATAN PADA
HARGA SAHAM DAN ISSUING SAHAM BARU PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Marisa Widiyanti
Nomor Mahasiswa : 02312101
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....2/5...../06.....
Dosen Pembimbing,


(Drs. H., Yunan Najamuddin, MBA.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

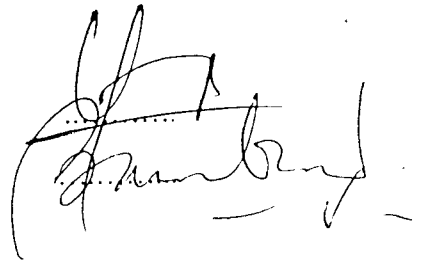
**Hubungan Antara Kebijakan Pendanaan Dengan Kebijakan Stock
Split Perusahaan (Pengamatan Pada harga Saham Dan Issuing saham
Baru Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ)**

Disusun Oleh: MARISA WIDIYANTI
Nomor mahasiswa: 02312101

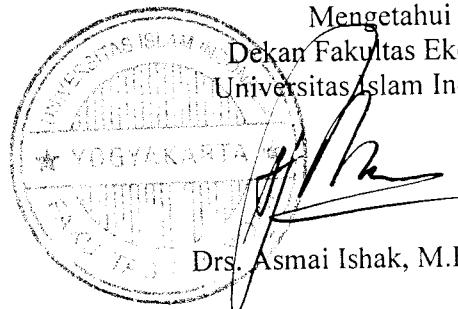
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

- ✚ *Orang tuaku tercinta, Bapak Sumardi dan Ibu Hartini Noor*
- ✚ *Kakak dan Adikku tercinta, Marlynda Anggraeni dan Anugerah Adiputra.*

MOTTO

“ Hai segenap manusia sesungguhnya kamu sangat tergantung dan membutuhkan Allah dalam segala hal ; dan Allah itu Tuhan Yang Mahakaya lagi Maha Terpuji. ”

(QS. Faathir : 15)

“Kamu tidak akan memperoleh keinginanmu, kecuali bila Allah menghendaki. Allah Maha Mengetahui dan Mahabijaksana.”

(QS. Al Insaan : 30)

“Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan.”

(QS. Asy Syarh : 5)

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa penulisan skripsi dengan judul : Hubungan Antara Kebijakan Pendanaan dengan Kebijakan Stock Split Perusahaan (Pengamatan Pada Harga Saham dan Issuing Saham Baru Perusahaan yang Terdaftar di BEJ). Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk melengkapi persyaratan yang diperlukan dalam menyelesaikan proram studi Strata 1 (S1) Akuntansi pada Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Tentunya penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa dukungan berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asma'i Ishak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Drs.H. Yunan Najamuddin, MBA, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk yang sangat bermanfaat sejak dimulainya pembuatan skripsi hingga terselesainya skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Orang tua tercinta, Bapak Sumardi dan Ibu Hartini Noor, serta kakak dan adikku tercinta, Marlynda Anggraeni dan Anugerah Adi Putra yang telah memberikan semua perhatian dan kasih sayang serta dukungan selama ini.

5. Keluarga “Sur” : Surrian, Surasti, Surindah, Surana, Surni`ma, Susuruya`, Surati, Surema dan semua temen-temen Akuntansi B 2002..nothing much, just wanna say....thanks for having me to be one of your friends...and good luck for you all...muachh...hehehe (n_n).
6. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara moril maupun materiil yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini jauh dari kata sempurna, kritik dan saran sangat dibutuhkan penulis untuk penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi lembaga, almamater, serta yang berkepentingan.

Yogyakarta, 09 Mei 2006

Marisa Widiyanti

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Halaman Motto.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Batasan Masalah.....	6

1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	7
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1. Pasar Modal.....	8
2.1.2. Teori Struktur Keuangan.....	9
2.1.3. Teori Pendanaan.....	16
2.1.3.1. Sumber-sumber Pendanaan.....	17
2.1.3.2. Kendala Pendanaan.....	22
2.1.4. Stock Split.....	25
2.2 Kajian Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	32
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Ruang Lingkup Penelitian.....	41
3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel.....	41
3.3. Harga Saham yang diteliti.....	42
3.4. Periode Pengamatan.....	42
3.5. Sumber Data dan Pengambilan Data.....	43

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Pengujian Hipotesis Satu.....	50
4.2. Pengujian Hipotesis Dua.....	52
4.3. Pengujian Hipotesis Tiga.....	57

BAB V KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan.....	65
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	66
5.3 Saran.....	66
DAFTAR PUSTAKA.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Hasil Perhitungan <i>T-test</i> Perubahan Return Saham Akibat Stock split.....	51
4.2. Hasil Perhitungan <i>Wilcoxon</i> pada Perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split pada perusahaan dengan kondisi kurang menguntungkan.....	55
4.3. Hasil Perhitungan <i>Wilcoxon</i> pada Perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split pada perusahaan dengan kondisi menguntungkan.....	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- I. Case Summaries Data Retrun Saham
- II. Uji Sample T
- III. ROA Perusahaan Sebelum dan Sesudah Stock Split
- IV. Perhitungan Debt Ratio (Komposisi Modal)
- V. Uji Wilcoxon

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara kebijakan pendanaan dengan kebijakan stock split perusahaan. Untuk lebih melihat manfaat dari stock split yang dilakukan perusahaan yaitu dengan pengamatan pada perubahan return saham, komposisi modal perusahaan dan issuing saham baru. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh antara lain dari Indonesian Capital Market Directory tahun 2000 hingga 2004, dan download dari www.bapepam.go.id. Sample terdiri dari 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta melakukan stock split periode tahun 2000 hingga 2004.

Untuk menganalisis permasalahan digunakan alat analisi T-test dan uji beda wilcoxon. Dan hasil uji T dapat diketahui bahwa ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split. Namun perubahan yang terjadi adalah menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa stock split memang benar hanya sebagai “kosmetik” perusahaan saja, belum tentu setelah stock split return perusahaan akan meningkat. Uji beda wilcoxon, diketahui bahwa pada perusahaan dalam kondisi yang kurang menguntungkan tidak ada perubahan komposisi modal setelah return saham menurun akibat stock split. Sedangkan pada perusahaan menguntungkan ada perubahan komposisi modal tetapi tidak ada yang melakukan issuing saham baru setelah return saham menurun akibat stock split.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam situasi perekonomian global saat ini, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara. Sehingga persaingan menjadi begitu ketat antar perusahaan. Menghadapi kondisi yang demikian setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen baik itu dibidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini, perusahaan dapat memperoleh pertama berasal dari dalam perusahaan, yakni modal pemilik atau laba yang ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber pembiayaan kedua yang berasal dari luar perusahaan, yakni dalam bentuk pinjaman atau hutang dari pihak lain. Selain pinjaman, untuk perusahaan yang sudah *go-public*, dalam upaya menambah dana

kegiatan operasional perusahaannya dapat diperoleh melalui penjualan saham pada para investor ataupun pemilik modal.

Banyak perusahaan di Indonesia yang mendistribusikan pendapatan mereka kepada pemegang saham dalam bentuk deviden kas. Mereka juga kadang-kadang mendistribusikan lembar saham tambahan kepada shareholders dalam bentuk deviden stock dan stock split. Dilihat dari nilainya, stock split adalah pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Pemecahan saham lama menjadi beberapa saham baru ini akan menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah. Tujuan stock split adalah untuk menempatkan harga pasar saham dalam *trading range* tertentu. Contoh ilustrasi, apabila seseorang memiliki selembaar saham di PT. A senilai Rp 14.000 . kemudian PT. A tersebut melakukan split 2 lembar saham baru untuk 1 lembar saham lama. Setelah stock split dilakukan pemilik saham akan memiliki 2 lembar saham baru yang masing-masing bernilai Rp 7.000. Dapat dilihat jumlah total kekayaan pemegang saham akan sama, setelah atau sebelum stock split dilakukan.

Dari pemaparan diatas, dapat kita ketahui bahwa stock split tidak menambah kekayaan pemegang saham. Klaim yang dapat dilakukan pemegang saham atas asset, pendapatan dan deviden perusahaan tidak berubah dengan adanya stock split. Jika dilihat dari sisi perusahaan, stock split tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan di masa depan (Fatmawati , 1998).

Walaupun stock split tidak mempengaruhi aliran kas di masa datang, tetapi tetap dilakukan oleh perusahaan karena para pelaku pasar modal percaya adanya “optimal trading range” untuk harga saham. Stock split dilakukan untuk menjaga agar harga saham tidak menjadi terlalu mahal, dan juga menjaganya agar tetap dalam “optimal trading range” sehingga akan menarik investor-investor kecil sekaligus memperbaiki likuiditas perusahaan, yang diharapkan akan dapat menaikkan harga saham.

Di Indonesia perusahaan yang kerap melakukan stock split adalah HM Sampoerna, dan Indofood. Nama-nama perusahaan ini memang sering kita lihat menjadi emiten terbaik di bursa (Ubaidillah , 2003).

Umumnya, para manajer mengetahui lebih banyak mengenai prospek perusahaan, tetapi mereka tidak dapat diharapkan akan mengungkapkan secara langsung seluruh prospek tersebut, dan ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal. Hal ini dapat dipahami dalam situasi di mana manajemen perusahaan mengetahui bahwa prospek perusahaannya sangat menguntungkan, dan situasi di mana manajemen perusahaan mengetahui bahwa prospek perusahaan tidak menguntungkan.

Seandainya manajemen perusahaan mengetahui bahwa prospek perusahaannya sangat menguntungkan, misalnya karena bagian riset dan pengembangannya baru saja berhasil menemukan produk andalan baru. Untuk menunda masuknya para pesaing, mereka akan merahasiakan dahulu hal tersebut.

Namun, manajemen membutuhkan dana untuk investasi pada produk baru tersebut, jika perusahaan mencari dana dengan menjual saham, ketika laba dari produk baru belum mengalir masuk ke perusahaan, pemegang saham baru akan menikmati “tambang emas”. Manajemen perusahaan juga akan mendapat keuntungan, tetapi akan lebih menguntungkan lagi jika saham baru dijual setelah ada peningkatan harga saham, karena adanya keuntungan produk baru, yang tidak harus dibagi dengan pemegang saham baru. Dengan demikian, diperkirakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan akan berusaha mencari sumber dana yang diperlukan dengan utang.

Seandainya manajemen perusahaan mengetahui bahwa prospek perusahaannya kurang menguntungkan, misalnya teknologi dalam peningkatan mutu produk ketinggalan dari pesaingnya, manajemen perusahaan akan merahasiakan hal itu. Namun manajemen perusahaan memerlukan dana untuk meningkatkan teknologi pabriknya agar dapat mempertahankan tingkat penjualannya, sebelum perusahaan itu mengalami kemunduran. Dalam kondisi yang kurang menguntungkan itu, manajemen perusahaan cenderung mencari dana dengan cara menjual saham perusahaan, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi “kerugian” (Agnes , 2004). Salah satu cara, agar saham tersebut lebih menarik bagi investor-investor maka perusahaan melakukan stock split. Jadi dengan melakukan stock split, maka saham menjadi lebih atraktif.

Namun kebijakan manajemen dalam melakukan stock split di klaim beberapa orang hanya merupakan perubahan akuntansi yang bersifat “kosmetik” (Baker & Gary, 1999). Dalam artian belum tentu perusahaan yang melakukan stock split return sahamnya naik, sehingga manajemen ingin menyampaikan seolah-olah dengan melakukan stock split manajemen menyampaikan informasi yang positif pada investor. Tetapi setelah melakukan stock split, harga saham yang diharapkan naik berubah menjadi turun. Dan hal tersebut menyebabkan perusahaan melakukan issuing saham baru. Bagi perusahaan yang melakukan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *bleeding*. Perusahaan yang mengalami *bleeding* membutuhkan tambahan dana yang cukup besar untuk membuat mereka dapat bertahan.

Dengan dasar pemikiran tersebut, penulis ingin melihat alasan manajemen dalam melakukan stock split sebagai salah satu kebijakan perusahaan. Maka peneliti mengangkat judul penelitian “HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN PENDANAAN PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN STOCK SPLIT PERUSAHAAN (PENGAMATAN PADA HARGA SAHAM DAN ISSUING SAHAM BARU PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ)”.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ada perubahan return saham setelah adanya stock split ?
2. Apakah stock split itu digunakan oleh perusahaan yang kurang menguntungkan dan yang menguntungkan untuk mempengaruhi return saham sehingga akan meningkat apabila perusahaan melakukan issuing saham baru setelah stock split ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam hal ini penulis membatasi masalah agar tidak timbul pembahasan yang lebih luas lagi. Penulis menggunakan data sekunder sebagai sumber data, yaitu laporan keuangan serta harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) setelah melakukan stock split selama 5 tahun yaitu dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004.

Pembatasan masalah pun dilakukan pada saat setelah stock split dilakukan. Jadi setelah perusahaan melakukan stock split maka dianggap tidak ada event-event lain yang mempengaruhi kebijakan perusahaan tersebut. Batasan yang lain adalah pada saat mengkategorikan perusahaan. 32 perusahaan manufaktur tersebut dikategorikan dalam kondisi yang menguntungkan dan kurang menguntungkan yaitu dengan melihat tingkat ROA yang dimiliki perusahaan tanpa melihat faktor-faktor yang lain.

1.4 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui maksud sebenarnya dari manajemen perusahaan melakukan stock split, agar perusahaan bisa mendapatkan dana dengan menjual saham baru atau tidak.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Memberikan referensi bagi penulis lain yang ingin melanjutkan penelitian yang berhubungan dengan stock split.
2. Memberikan sumbangan ilmu pengetahuan kepada para pembaca untuk memiliki wawasan yang lebih luas lagi mengenai kebijakan stock split yang dilakukan oleh manajemen.
3. Untuk memenuhi salah satu syarat utama dalam menyelesaikan studi strata satu di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pasar Modal (capital market) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dimaksudkan dengan pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam bentuk efek, sedangkan emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan. Dalam pasar modal dibedakan antara pasar perdana dan pasar sekunder. Dimaksudkan pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal, sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek.

Dalam bursa efek, pemodal besar dan kecil, baik perorangan maupun lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya. Harga dari saham dan efek-efek sebenarnya juga merupakan barometer dari pandangan mereka mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya. Pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah yang besar dan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang.

2.1.2. Teori Struktur Keuangan

Weston dan Copeland (1986) mengatakan bahwa struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca, yang terdiri dari utang jangka panjang, utang jangka pendek, dan modal pemegang saham sedangkan struktur modal perusahaan merupakan biaya permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sehingga bisa dikatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan karena hanya pencerminan utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri yang merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Masalah penentuan jenis modal yang akan ditarik dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, merupakan masalah penting karena akan menentukan baik tidaknya struktur modal perusahaan. Dan setiap perusahaan akan berusaha agar terjadi keseimbangan dalam struktur keuangannya, yaitu seimbang antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang

diperlukan. Penyediaan dana agar perusahaan dapat mencapai posisi keseimbangan keuangan dikenal dengan pembelanjaan normal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan menurut Weston dan Copeland (1996) adalah :

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan Masa Depan.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan masa yang akan datang, akan membuat perusahaan berpeluang untuk menggunakan utang yang lebih banyak dalam memenuhi kebutuhan dananya

2. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang mempunyai penjualan yang stabil dan laba yang besar, akan mempunyai beban utang tetap dengan risiko yang lebih kecil. Sebab bila laba diperoleh oleh perusahaan kecil, perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar bunga tetap obligasi yang dikeluarkan perusahaan sehingga semakin stabil penjualan perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang lebih banyak, karena mampu menanggung beban tetap utang tersebut.

3. Karakteristik Individu

Kemampuan perusahaan untuk masuk suatu industri dengan mudah dan bersaing dengan pesaingannya akan mempengaruhi profitabilitas dan volume penjualan. Pada industri yang sedang berkembang maka akan

menjanjikan laba yang tinggi dibandingkan dengan industri yang telah dimasuki oleh banyak perusahaan.

4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Struktur aktiva mempengaruhi standar pembiayaan dalam beberapa cara. Perusahaan yang permintaan dan produknya tinggi, dan memilih aktiva tetap jangka panjang, akan banyak menggunakan utang jangka panjang. Sedangkan untuk perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, pembiayaannya akan lebih banyak menggunakan jangka pendek.

5. Sikap Manajemen

Sikap manajemen berkaitan dengan pengendalian perusahaan dan risiko. Semakin yakin sikap manajemen terhadap prospek perusahaan, semakin banyak *leverage* / utang yang digunakan untuk mendapatkan dana.

6. Sikap Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman cenderung untuk tidak memberikan pinjaman bila manajemen perusahaan menggunakan *leverage* yang melampaui batas normal industrinya. Sebab mereka berpendapat utang yang terlalu besar

akan mengurangi posisi kredit dari peminjam dan penilaian kredibilitas yang dibuat sebelumnya.

Seperti telah disampaikan sebelumnya bahwa struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Menurut Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah :

1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga ini kaitannya dengan obligasi, yakni penarikan obligasi hanya bisa dilakukan jika tingkat bunganya lebih rendah daripada *earning power* dari tambahan modal tersebut.

2. Kestabilan dari Laba

Perusahaan yang mempunyai laba yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya sebagai akibat dari penggunaan modal asing.

3. Susunan Aktiva

Perusahaan yang sebagian besar modalnya berupa aktiva tetap, akan lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri yang lebih permanen dan menggunakan modal asing sebagai pelengkap. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktiva sendiri terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.

4. Kadar Risiko dari Aktiva.

Untuk aktiva yang berisiko tinggi dalam artian cepat menjadi usang karena jangka panjang waktu penggunaannya ataupun karena disebabkan dari kewajiban teknologi dan ilmu pengetahuan maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri.

5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Perusahaan yang membutuhkan modal yang besar, sebaiknya mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama.

6. Keadaan Pasar Modal.

Perusahaan bila akan mengeluarkan atau menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.

7. Sikap Manajemen

Manajer yang berani menanggung risiko akan berani membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang walaupun risikonya akan ada beban keuangan yang tetap. Sedangkan manajer yang tidak berani mengambil risiko akan lebih suka menggunakan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban keuangan yang tetap.

8. Ukuran Perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar, yang sahamnya tersebar luas akan berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk

membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sebab bagi perusahaan besar, peluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengawasan dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham & Gapenski (1999 : 166) adalah hal yang sangat penting dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal, adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi risiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan biaya laba ditahan. Dalam struktur modal perusahaan kita mengenal dua jenis risiko, yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktivitas suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktiva. Yang dimaksud dengan risiko bisnis dalam hal ini adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain :

1. Variabilitas permintaan terhadap produk perusahaan.

Semakin stabil penjualan produk perusahaan, dengan asumsi hal-hal lain tetap (*ceteris paribus*), semakin kecil risiko bisnis.

2. Variabilitas harga jual.

Semakin mudah harga jual berubah, semakin besar risiko bisnis.

3. Variabilitas biaya input

Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.

4. Kemampuan menyesuaikan harga jual bila ada perubahan biaya input.

Semakin besar kemampuan perusahaan menyesuaikan harga jual dengan perubahan biaya, semakin kecil risiko bisnis.

5. Tingkat penggunaan biaya tetap

Semakin tinggi tingkat penggunaan biaya tetap, semakin besar risiko bisnis.

Sedangkan risiko keuangan terjadi karena adanya penggunaan utang, yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap secara periodik berupa beban bunga. Hal ini akan mengurangi kepastian besarnya imbalan bagi pemegang saham karena perusahaan harus membayar bunga sebelum memutuskan pembagian laba bagi pemegang saham. Dengan demikian risiko keuangan menyebabkan variabilitas laba bersih (net income) lebih besar.

2.1.3. Teori Pendanaan

Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan sebenarnya adalah merupakan usaha yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dalam membiayai aktivitasnya dengan menggunakan kombinasi dari sumber modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga membicarakan masalah pendanaan tidak bisa lepas dari pembahasan mengenai struktur modal. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Marsh (1982 : 121), meneliti perusahaan dalam melakukan pemilihan instrumen-instrumen keuangannya. Hasil dari penelitian tersebut antara lain menemukan bahwa perusahaan dalam melakukan pilihan instrumen keuangan berlaku seakan-akan mempunyai tingkat target untuk ratio utang jangka panjang terhadap utang total dan ratio utang jangka pendek terhadap utang total dengan menggunakan tingkat target ukuran perusahaan, risiko bangkrut dan komposisi aktiva.

Aktivitas perusahaan yang hanya berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana saja sering dikatakan dengan pembelanjaan pasif atau pendanaan (*financing*), keputusan pemenuhan kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang terbaik, atau penentuan struktur modal yang optimal (Riyanto, 2001).

2.1.3.1.Sumber-sumber Pendanaan

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik itu sumber dana internal maupun sumber dana eksternal yang secara teoritis didasarkan pada dua kerangka *balance theory* atau *pecking order theory*. Harris dan Raviv (1991) berpendapat bahwa dasar pemikiran kedua kerangka tersebut telah didefinisikan dengan jelas. Namun tidak dapat dipahami pada kondisi mana sesungguhnya kedua kerangka tersebut diterapkan.

Keputusan pendanaan dengan *balance theory*, perusahaan mendasar keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan benefit dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984; Baskin, 1989; Brigham, 1999). *Balance theory* memprediksikan suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Pendanaan dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal. Apabila digunakan dana yng berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan perusahaan, pertama adalah dari laba ditahan, diikuti utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (IPO) (Myers, 1984).

Agar dapat menjalankan usahanya perusahaan membutuhkan dana untuk mendapatkan aktiva riil, baik yang berwujud maupun yang tidak

berwujud. Usaha untuk pemenuhan kebutuhan dana ini oleh perusahaan bisa diperoleh dari sumber intern perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan. Hal ini disebut sebagai pembelanjaan / pendanaan intern (*internal financing*). Bila perusahaan menggunakan sumber dari luar perusahaan atau sumber ekstern berupa tambahan penyertaan modal dari pemilik / emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank, dan ini disebut sebagai pendanaan ekstern. Bila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman, maka berarti perusahaan melakukan pendanaan utang (*debt financing*). Tetapi bila dana yang didapat perusahaan berasal dari emisi / penerbitan saham baru maka berarti perusahaan tersebut melakukan pendanaan modal sendiri (*equity financing*).

Pendanaan internal bersumber pada laba ditahan dan depresiasi. Laba ditahan ditetapkan pada porsi tertentu dari pendapatan bersih perusahaan. Besar kecilnya laba ditahan juga akan tergantung pada rasio pembayaran dividen yang diberikan kepada investor dari pendapatan bersih perusahaan. Sedangkan depresiasi merupakan akumulasi dari penyusutan asset yang pada waktunya merupakan milik pemegang saham (Brigham et al., 1999).

Keputusan melakukan pendanaan internal dapat dipersepsikan sebagai signal yang positif oleh investor dan dapat memberikan kesejahteraan bagi investor yang ada. Biaya modal dari pendanaan internal juga merupakan

biaya modal yang relative murah karena biaya transaksinya tidak melibatkan pihak luar. Meskipun biaya modal pendanaan internal dari laba ditahan sebetulnya lebih besar daripada biaya hutang, namun pendanaan ini akan dipilih sebagai pendanaan utama. Hal ini disebabkan oleh informasi asimetris dan penaksiran kesejahteraan pemegang saham yang ada. Penggunaan laba ditahan dapat mencegah masuknya investor baru dan menghemat pembayaran pajak personalia bila semua pendapatan dijadikan dividen.

Penggunaan laba ditahan akan menambah komponen ekuitas dalam struktur modal yang tidak mengharuskan pemegang saham yang ada mengeluarkan tambahan modal baru. Di sisi lain, pemegang saham akan keberatan bila harus membayar pajak personal yang besar dari pembayaran dividen yang besar. Pembayaran dividen akan ditetapkan oleh manajer pada tingkat relative konstan yang dapat memberikan kandungan informasi kepada investor (Baskin, 1989). Untuk itu manajer akan menjaga pertumbuhan pembayaran dividen, manajer akan melakukan pendanaan internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan utama. Keputusan ini ditujukan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang ada dan merupakan refleksi dari kemampuan internal dan mengolah modal yang ada.

Pembayaran dividen akan menjadi variable aktif yang membatasi akses penggunaan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Miller, 1985). Adanya pembayaran dividen akan memperkecil jumlah laba yang ditahan

sebagai sumber pendanaan perusahaan. Konsekuensi lain dari penggunaan laba ditahan juga dapat di persepsikan sebagai sinyal yang kurang baik oleh investor mengenai kesempatan investasi yang akan datang. Bila kesempatan investasi yang akan datang hanya dibiayai dari dana internal dapat dipersepsikan sebagai kesempatan investasi yang rendah. Oleh karena itu, untuk membiayai kesempatan investasi yang besar akan diperlukan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal yang dipilih merupakan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang ada dan memiliki biaya modal yang murah.

Pendanaan perusahaan berikutnya adalah pendanaan eksternal yang dapat dilakukan melalui penerbitan hutang dan saham baru. Penerbitan hutang disebut juga keputusan leverage yaitu merupakan keputusan pendanaan perusahaan untuk menggunakan hutang (debt) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang (Brigham et al., 1999). Keputusan ini dapat membawa tiga implikasi penting, yaitu :

1. Pendanaan melalui hutang dapat mengurangi kontrol dari stockholder dengan membatasi jumlah investasinya.
2. Kreditur akan melihat jumlah ekuitas sebagai *margin of safty* dari tingkat risiko yang akan ditanggungnya.
3. Jika investasi didanai dari hutang, maka return dari pemegang saham dapat ditingkatkan.

Implikasi ini membawa konsekuensi bahwa keputusan menggunakan hutang membutuhkan keseimbangan antara *expected return* dengan peningkatan risiko.

Keputusan leverage biasanya diukur dari total *debt to total assets*, atau sering disebut sebagai *debt ratio*. Total *debt* mencakup total keseluruhan hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang (Brigham et al., 1999). Kreditur akan lebih menyukai perusahaan dengan *debt ratio* yang lebih rendah untuk melindungi kerugian bila terjadi kebangkrutan. *Debt ratio* yang tinggi akan meningkatkan risiko sehingga kreditur cenderung tidak menyukai. Sedangkan pemegang saham akan lebih menyukai hutang yang besar untuk meningkatkan pendapatan yang diharapkan. Penambahan dana melalui hutang diharapkan akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan tidak meningkatkan risiko pemegang saham. Oleh karena itu, para manajer dituntut untuk dapat mengelola hutang yang dapat memuaskan kreditur dan pemegang saham.

Keuntungan penggunaan hutang adalah (a) biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah; (b) kreditur hanya mendapat biaya bunga yang relative bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; (c) pemegang hutang tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil. Sedangkan

kelemahan penggunaan hutang adalah: (a) hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency* (Gitman, 1994); (b) jika bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrem, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena ia bisa terancam bangkrut.

2.1.3.2. Kendalan Pendanaan.

Teori hierarki pendanaan berasal pada asumsi bahwa informasi asimetris dalam pasar menyebabkan biaya modal eksternal semakin mahal (Myers, 1984; serta Myers dan Majluf, 1984). Oleh karena itu manajer lebih memilih menggunakan modal internal sebagai sumber pendanaan utama, bila modal eksternal dibutuhkan, mereka akan memilih modal eksternal yang lebih rendah risikonya, yaitu modal utang, sedangkan penerbitan ekuitas baru (IPO) merupakan urutan terakhir dari hierarki pendanaan.

Konsep informasi asimetris diadopsi dari studi Arkelof (1970) dan Myers dan Majluf (1984) mengembangkannya dalam konteks penentuan urutan pendanaan bahwa informasi asimetri terjadi bila kreditor tidak dapat membedakan “peminjam yang baik” dan “peminjam yang buruk” dalam pasar sehingga kreditor membebankan premi risiko yang sama pada keduanya. Akibatnya, peminjam yang baik menanggung premi risiko lebih

tinggi sehingga mereka cenderung mengurangi investasi walaupun masih ada investasi yang memberikan nilai sekarang bersih (NPV) positif bila tidak tersedia modal internal yang cukup sehingga terjadi investasi kurang.

Informasi asimetri juga merupakan asumsi dalam kategori keagenan tentang *free cash flow* bahwa perilaku manajer dalam memanfaatkan modal internal sulit diawasi oleh pemilik / investor luar (Jansen 1986). Oleh karena itu pemilik berupaya mengontrol perilaku manajer. Argumentasi Jansen mengacu pada studi Murphy (1985) yang secara empiris menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dengan tingkat kompensasi manajemen. Hal ini mendorong manajer memanfaatkan modal internal untuk investasi perusahaan atau untuk memperbesar pertumbuhan perusahaan walaupun sudah tidak terdapat proyek investasi dengan NPV positif sehingga terjadi investasi lebih.

Dengan adanya informasi asimetri para investor cenderung melihat penawaran saham baru adalah sinyal berita buruk, sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau utang daripada menerbitkan saham baru. Sehingga Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan : 1) laba ditahan, 2) utang dan 3) penjualan saham. Penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan hutang, tetapi keputusan pendanaan dengan utang yang tinggi, dan tidak diikuti oleh

penggunaan yang hati-hati, karena adanya kecenderungan perilaku *opportunistic insider*, maka biaya keagenan utang akan semakin tinggi dan pada akhirnya juga akan merugikan pemegang saham. Untuk itu diperlukan suatu mekanisme monitoring agar perilaku *opportunistic insider* dapat dihalangi dan bertindak yang terbaik bagi pemegang saham.

Informasi asimetri mendorong perusahaan untuk mempertahankan *reserve borrowing capacity*, untuk mendanai kesempatan investasi yang menguntungkan di masa datang.

Fazzari, Hubbard dan Petersen (1988) mendukung argumentasi Myers dan Majluf (1984) bahwa perbedaan informasi asimetris dalam perusahaan menyebabkan terdapat perusahaan yang mengalami kendala pendanaan eksternal lebih tinggi dari perusahaan lainnya.

Definisi kendala pendanaan adalah keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal utang, atau bisa juga merupakan keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal dari sumber-sumber pendanaan yang tersedia. Kaplan dan Zingales (1997) mengemukakan bahwa kendala pendanaan terjadi bila perusahaan menghadapi perbedaan antara biaya modal dari sumber internal dan sumber eksternal.

Selanjutnya perusahaan dengan kendala pendanaan tinggi, yang mengalami kesulitan dalam mendapatkan modal utang akan lebih mengandalkan modal internal daripada modal utang. Dengan asumsi hal lain

konstan, makin tinggi modal internal yang ditahan dalam perusahaan makin rendah rasio pembayaran deviden. Oleh karena itu investasi perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap modal internal daripada perusahaan dengan kendala pendanaan rendah. Sebaliknya perusahaan dengan kendala pendanaan rendah, untuk mendapatkan modal eksternal utang menjadikan perusahaan lebih leluasa dalam mempertahankan atau meningkatkan pembayaran deviden. Dengan demikian investasi perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap modal utang daripada perusahaan dengan kendala pendanaan tinggi.

2.1.4. Stock Split.

Aktivitas pemecahan / split dipercaya sebagai suatu usaha manajemen untuk mencapai *Optimal Price Range* untuk saham-sahamnya. Tingkat yang optimal berarti adalah jika harga sahamnya berada pada rentang perdagangan, nilai PER saham tersebut dan nilai perusahaan pun akan menjadi maksimal. Menurut Bringham dan Gapenski (1994) dalam fatmawati (1998), seperti dikutip dibawah ini :

There is empirical evidence that an optimal price range exists for stock split. Optimal means that if price is in this range, the price earning ratio, hence the value of the firm, will be maximized. Stock split can also be used to increase the 'float' or the number of share held by outsiders.

Maka stock split adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan go public untuk menaikkan jumlah saham beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan saat harga saham terlalu tinggi. Stock split menurut Weston dan Brigham (1996) merupakan tindakan perusahaan untuk menaikkan saham yang beredar, seperti melipatgandakan jumlah saham yang ada, dimana satu saham lama ditukar dengan saham baru yang nilainya setengah dari nilai saham lama.

Terdapat dua jenis aktivitas split, yaitu *split up* (pemecahan naik) dan *split down* (pemecahan turun). *Split up* dilakukan jika harga terlalu tinggi sehingga aktivitas split dilakukan untuk menurunkan nilai nominalnya dan menambah jumlah saham yang beredar. *Split down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Beberapa stock split yang terjadi di Bursa Efek Indonesia cenderung masih menggunakan jenis *split up*.

Beberapa pendapat mengakui bahwa aktivitas split dipercaya merupakan strategi manajemen untuk mempertahankan harga saham dan tetap mendapatkan dana dari investor, di sisi lain terdapat beberapa pendapat yang bertentangan McGough (1993) dalam fatmawati (1998) menuliskan bahwa pihak yang mendukung aktivitas split berkeyakinan bahwa :

1. Harga saham yang menjadi rendah dan terjangkau investor akan memudahkan saham tersebut untuk diperjualbelikan dan meningkatkan efisiensi pasar.
2. Investor kecil akan lebih tertarik karena harga saham terjangkau.
3. Memperbaiki likuiditas sebagai dampak dari banyaknya investor yang berkeinginan memiliki saham terkait.
4. Pemegang saham akan memperoleh laba walaupun dalam jumlah kecil dengan adanya split. Dalam hal ini perubahan harga saham dapat naik / turun secara signifikan ditentukan oleh volatilitas saham tersebut.
5. Respon pasar terhadap stock split menunjukkan keberhasilan manajemen meyakinkan pasar akan prospek cerah perusahaannya.

Di sisi yang lain pendapat yang tidak mendukung aktivitas split menyatakan:

1. Tingkat harga yang telah tercapai (*Optimal Trading Range*) belum menjamin keberhasilan split karena masih banyak factor yang mempengaruhi pertumbuhan saham selanjutnya.
2. *Optimal Trading Range* akan menempatkan perusahaan pada kelompok yang memiliki harga saham rendah menyebabkan menurunnya kepercayaan investor. Meningkatnya jumlah pemegang

saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman stock split, dikatakan bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi stock split tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi pasar bereaksi karena prospek perusahaan disinyalkan melalui informasi tersebut adalah cerah (Jogiyanto,1998). Namun tidak semua perusahaan melakukan stock split disambut respon positif oleh pasar. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapat reaksi positif, selebihnya jika sinyal yang diberikan tidak valid, maka akan mendapat respon pasar yang negatif. Dalam tulisan Conroy dan Harris (1999) dinyatakan :

Split are at one level only cosmetic changes, slicing the same pie into smaller pieces but not changing an investor's fractional ownership of the equity interest and votes in the company.

Mengandung arti bahwa tingkat kesejahteraan para pemegang saham dan nilai pasar tidak berubah akibat aktivitas split yang meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar. Distribusi laba dalam bentuk stock split memberikan keuntungan bagi investor karena investor tidak mengeluarkan biaya tambahan atas penambahan jumlah sahamnya. Levy dan Sarnat (1990) menyatakan bahwa setelah stock split terdapat penyesuaian EPS. *Adjusted earning* akan mengalami peningkatan, dengan hal ini bukan disebabkan

karena kebijakan stock split, melainkan karena informasi stock split meningkatkan ketertarikan investor sehingga meningkatkan volume perdagangan saham, harga saham, peningkatan gain, dan EPS.

Aktivitas split memberikan suatu sinyal informasi bagi investor karena aktivitas stock split mempengaruhi harga saham dan likuiditasnya. Perubahan terhadap harga saham dapat diteliti melalui ukuran CAR (Cumulative Abnormal Return). Pada penelitian Fama et.al (1969) dalam Husnan (1998), peneliti tersebut memperoleh hasil bahwa setelah tanggal pengumuman tidak lagi terjadi peningkatan CAR, tetapi peningkatan CAR terjadi sebelum dilakukan stock split. Dengan kata lain pemodal melakukan antisipasi terhadap harga setelah stock split.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa terjadi peningkatan CAR sebelum 2 hari setelah pelaksanaan split (Han & Suk [1998]), maka pengumuman stock split dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik pada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung oleh bukti bahwa pada umumnya perusahaan yang melakukan aktivitas split merupakan perusahaan yang memiliki kinerja cukup baik.

Dari uraian diatas dapat ditarik intisari bahwa stock split memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

1. nilai pasar saham menjadi berkurang.

2. tidak terdapat perubahan nilai kapitalisasi saham.
3. proporsi kepemilikan saham tetap dan tidak berubah.
4. terdapat penurunan pada nilai buku per saham, earning per share, dan harga pasar per saham.
5. terjadi pencapaian Optimal Trading Range untuk harga pasar per saham.

Dalam model signaling yang dikembangkan Brennan dan Copeland (1988), stock split membutuhkan biaya yang cukup tinggi namun merupakan sinyal yang efektif untuk menyampaikan prospek masa depan perusahaan. Stock split menjadi mahal karena meningkatkan biaya administrasi penerbitan saham dan biaya transaksi investor. Biaya transaksi yang lebih tinggi dihasilkan dari saham yang lebih rendah sehingga membatasi manajer untuk melakukan stock split dengan split faktor terlalu tinggi. Selain itu juga untuk mencegah manajer yang sebenarnya tidak memiliki informasi yang memadai untuk melakukan stock split.

Copeland (1979) menyatakan bahwa stock split mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai prospek baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat stock split akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga bukannya stock split

akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya. Dan hal tersebut menyebabkan perusahaan melakukan issuing saham baru / *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Myers dan Majluf (1984) IPO merupakan pilihan terakhir dari tiga sumber pendanaan perusahaan karena biaya yang dikeluarkan sangat mahal.

IPO merupakan penawaran saham suatu perusahaan untuk pertamakalinya kepada publik, penawaran ini bertujuan untuk memperoleh tambahan dana untuk membiayai dan mengembangkan usahanya (DuCharme et al, 2000). Pada saat IPO, perusahaan disyaratkan untuk menyediakan propektus yang berisi informasi keuangan dan non-keuangan yang berkaitan dengan perusahaan tersebut (Teoh et al, 1997). Informasi keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Sedangkan informasi non keuangan berisi informasi mengenai penjamin emisi, auditor independent yang mengaudit perusahaan tersebut, nilai penawaran saham, prosentase saham yang ditawarkan dan informasi lain yang mendukung (DuCharme et al, 2000). Informasi dalam prospektus tersebut dibutuhkan oleh investor dalam penilaian terhadap prospek masa depan perusahaan yang melakukan IPO.

2.2. Kajian Teoritis dan Perumusan Hipotesis.

Berbagai teori yang menjelaskan motivasi stock split telah muncul dalam literature stock split. Dua teori utama yang mendominasi literature stock split adalah *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa stock split memberikan informasi kepada investor tentang prospek peningkatan return masa depan yang substantial. Return yang meningkat tersebut dapat diprediksikan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang (Bar-Josef dan Brown 1977). Pengumuman stock split dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Analis akan menangkap sinyal tersebut dan kemudian menggunakannya untuk memprediksi peningkatan earnings jangka panjang (Doran, 1993).

Baker dan Powell (1993) dan Ikenberry et al. (1996) menjelaskan *signaling theory* stock split dengan menggunakan penjelasan informasi asimetri. Manajemen memiliki informasi lebih (tentang prospek perusahaan) dibandingkan pihak luar (investor). Stock split merupakan upaya untuk menarik investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang bagus. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel. Oleh karena itu, perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya. Salah satu caranya adalah dengan menunjukkan kinerja keuangan yang bagus. Sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang

diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus, tidak akan dipercaya oleh pasar.

Hipotesis *signaling* yang dibahas oleh Grinblatt et al. (1984) dan Lakonishok dan Lev (1987) menyatakan bahwa stock split digunakan manajer untuk menyampaikan informasi yang menggembirakan. Finnerty (1989) menjelaskan bahwa stock split bisa berperan seperti sebuah pemberitaan pers, bahwa dengan stock split berarti kepercayaan manajemen lebih menguat tentang bagusnya prospek perusahaan di masa mendatang.

Lakonishok dan Lev (1987) membandingkan tingkat pertumbuhan laba dan deviden antara perusahaan yang melakukan stock split dengan yang tidak melakukan stock split. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan stock split memiliki kenaikan pendapatan yang besar. Alasan sinyal ini didukung oleh kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah perusahaan yang memiliki kinerja baik. Temuan tersebut mendukung hipotesis *signaling*.

Asquith et al (1989) melakukan penelitian yang membahas apakah stock split membawa informasi tentang laba perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan stock split mengalami kenaikan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum stock split dilakukan. Peningkatan terbesar terjadi pada satu tahun sebelum stock split terjadi. Mereka juga menemukan bahwa stock split tidak memberikan

sinyal tentang peningkatan laba pada masa sesudah stock split. Hal tersebut berarti stock split lebih berkaitan dengan kinerja masa lalu daripada kinerja laba masa depan.

Fama et. al (1969) menemukan bahwa terdapat abnormal return yang positif karena perusahaan yang melakukan pengumuman stock split adalah perusahaan yang memiliki keuangan yang baik. McNichols dan Dravid (1990) memberikan bukti bahwa perusahaan mensyinyalkan informasi privat tentang laba masa depan melalui factor pemecahan (*split factor*) yang mereka pilih. Korelasi antara perubahan harga dengan faktor pemecahan yang mereka temukan menunjukkan bahwa pemilihan faktor pemecahan yang dilakukan manajemen mensyinyalkan privat tersebut.

Trading range theory menyatakan bahwa stock split akan meningkatkan likuiditas perdangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya stock split, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu berinteraksi. Ikenberry et al., 1996, menemukan bukti bahwa stock split mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Survey yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) (dalam Rozef [1998]) menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi stock split. Namun Copeland (1979) menemukan bahwa likuiditas mengalami

penurunan setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat, dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi daripada sebelumnya.

McNichols dan Dravid (1990) mendukung teori ini. Mereka menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan. Makin banyak partisipan pasar akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Jadi menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan stock split karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan stock split.

Berdasarkan teori diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₁ : ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split.

Banyak cara untuk perusahaan mendanai keuangannya, baik dengan sumber intern (modal sendiri, laba ditahan, dan depresiasi) maupun dengan sumber eksternal (utang, menerbitkan atau menjual saham). Pendanaan dengan menjual saham memang lebih mahal daripada pendanaan dengan

sumber intern, karena adanya biaya-biaya emisi saham (*flotation cost*). Tetapi ada beberapa alasan kenapa perusahaan mendanai keuangannya dengan cara menjual saham. Salah satunya adalah perusahaan tersebut sedang membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Bagi perusahaan dana yang diperoleh dari penerbitan atau penjualan saham merupakan sumber dana yang akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu waktunya sehingga merupakan sumber dana permanen, meskipun bagi pemegang saham, investasi dalam saham tersebut dapat merupakan investasi sementara karena saham tersebut dapat dijual sewaktu-waktu pada saat mereka membutuhkan dana. Atau dengan kata lain bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “akan tetap tertanam” di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya.

Jalilvand dan Haris (1984 : 127) yang menguji pengeluaran utang, pemeliharaan likuiditas perusahaan, pengeluaran saham baru dan pembayaran dividen, menemukan bahwa perusahaan membuat utang jangka panjang, menurunkan aktiva likuid, membuat utang jangka pendek atau mengeluarkan saham baru untuk mempertahankan kebutuhan-kebutuhan pembiayaan. Dan perusahaan yang lebih besar juga cenderung untuk menggunakan lebih banyak utang jangka panjang dalam memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Hal ini sama seperti yang diungkapkan oleh Baclay et. al (1998) yaitu perusahaan yang pertumbuhannya tinggi, yang mempunyai kesempatan

besar, memungkinkan untuk membayar deviden yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal, sehingga ia tidak tergoda untuk menggunakan utang. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk deviden maupun bunga. Smith dan Watts (1992) menemukan adanya bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai *debt to equity ratio* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya, karena pendanaan dengan modal sendiri cenderung mengurangi masalah-masalah agensi yang cenderung berasosiasi dengan eksistensi utang yang beresiko dalam struktur modal.

Hasil pengujian Imam dan Indra (2001) atas perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang mempunyai pertumbuhan berbeda menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar mempunyai kebijakan pendanaan dari eksternal yang lebih kecil. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu mendanai usahanya secara internal, sehingga ia tidak terlalu tergoda untuk mencari sumber dana dari luar (eksternal).

Sedangkan Gordon Donaldson mengajukan teori tentang asimetrik Informasi (*Pecking Order*), manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen

perusahaan ingin memaksimalkan nilai pemegang saham saat ini, maka ada kecenderungan bahwa : a). jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan. Dan b). jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Seandainya manajemen perusahaan mengetahui bahwa kondisi perusahaannya sangat menguntungkan, misalnya baru saja berhasil menemukan produk andalan baru. Untuk menunda masuknya para pesaing, mereka akan merahasiakan dahulu hal tersebut. Namun, manajemen membutuhkan dana untuk investasi pada produk baru tersebut, jika perusahaan mencari dana dengan menjual saham, ketika laba dari produk baru belum mengalir masuk ke perusahaan, pemegang saham baru akan menikmati “tambang emas”. Manajemen perusahaan juga akan mendapat keuntungan, tetapi akan lebih menguntungkan lagi jika saham baru dijual setelah ada peningkatan harga saham, karena adanya keuntungan produk baru, yang tidak harus dibagi dengan pemegang saham baru. Dengan demikian, diperkirakan bahwa perusahaan dengan kondisi yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan akan berusaha mencari sumber dana yang diperlukan dengan utang.

Seandainya manajemen perusahaan mengetahui bahwa kondisi perusahaannya kurang menguntungkan, misalnya teknologi dalam

peningkatan mutu produk ketinggalan dari pesaingnya, manajemen perusahaan akan merahasiakan hal itu. Namun manajemen perusahaan memerlukan dana untuk meningkatkan teknologi pabriknya agar dapat mempertahankan tingkat penjualannya, sebelum perusahaan itu mengalami kemunduran. Dalam kondisi yang kurang menguntungkan itu, manajemen perusahaan cenderung mencari dana dengan cara menjual saham perusahaan, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi “kerugian”. Salah satu cara, agar saham tersebut lebih menarik bagi investor-investor maka perusahaan melakukan stock split. Jadi dengan melakukan stock split, maka saham menjadi lebih atraktif. Namun pada kondisi seperti ini, perusahaan menghadapi dilemma : melepaskan proyek yang menarik (mempunyai net present value positif) atau menebitkan saham dengan harga yang mereka pikir terlalu rendah. Situasi ini dapat dihindari jika perusahaan mempunyai cukup dana yang dihasilkan secara internal untuk mendanai proyeknya atau dapat menjaga *financial slack* ini dalam bentuk *reserve borrowing power*. Dalam hal ini, rasio utang yang diamati akan merefleksikan permintaan kumulatif untuk pendanaan eksternal sepanjang periode perluasan dan akan berkorelasi negatif dengan kemampuan.

Agar bisa mengetahui prospek perusahaan apakah menguntungkan atau kurang menguntungkan, maka bisa dilihat dari ROA nya (Rate of Return on Total Assets). Karena ROA suatu perusahaan dapat melihat kemampuan

perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang saham dan pemegang obligasi).

Berdasarkan teori diatas, maka hipotesis selanjutnya yang akan diuji adalah :

H_2 : dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

H_3 : dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian untuk menguji dampak suatu event (dalam hal ini stock split) terhadap perubahan komposisi modal dalam perusahaan.

Pada umumnya stock split merupakan pemecahan saham menjadi saham dengan nilai nominal setengah dari nilai nominal sebelumnya, dan jumlah lembar saham yang beredar menjadi dua kali lipat dari jumlah sebelumnya. Pelaksanaan stock split selalu dilakukan beberapa lama setelah penawaran saham perdana (IPO), bahkan biasanya setelah emitan tersebut *listing* selama lebih dari setahun.

3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel

Pada penelitian ini, populasi yang diamati adalah perusahaan manufaktur dengan alasan untuk mengurangi gangguan data yang berfluktuasi baik dalam hal jumlah dan relevansi. Ditinjau dari segi relevansinya maka struktur modal perusahaan akan lebih relevan jika dilakukan pada jenis industri yang sama.

Maka penelitian ini menggunakan 32 perusahaan go public yang melakukan stock split dari tahun 2000 sampai dengan 2004.

3.3. Harga Saham yang diteliti

Dalam pasar modal dikenal dua jenis harga sekuritas, yaitu : (1) Harga di pasar perdana saat emiten melakukan IPO, dan (2) Harga di pasar sekunder yang merupakan harga saham dalam perdagangan regular di Bursa Efek. Karena stock split selalu dilakukan beberapa lama setelah IPO, maka harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham di pasar sekunder.

Informasi harga saham yang digunakan merupakan harga saham harian selama periode pengamatan, sehingga return dan nilai kapitalisasi pasar yang didapat juga merupakan data harian. Dengan menggunakan harga saham harian, maka fluktuasi pergerakan harga saham dapat diamati dengan teliti, serta menggambarkan kecepatan penyerapan suatu informasi pada pasar modal yang efisien.

3.4. Periode Pengamatan

Jangka waktu periode penelitian adalah selama 5 tahun yaitu dari tahun 2000-2004. Dalam penelitian ini, periode waktu yang digunakan adalah selama 20 hari bursa (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah stock split). Pemilihan

waktu tersebut didasarkan pada: (1) dampak suatu event sudah terlihat dalam waktu 10 hari, dan (2) dalam jangka waktu 10 hari belum banyak terdapat event lain yang mempengaruhi pergerakan saham.

3.5. Sumber Data dan Pengambilan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari ICMD, dan download dari situs Bapepam dan JSX (The Jakarta Stock Exchange / BEJ), yang meliputi :

1. Data tanggal, factor split dan nama perusahaan yang melakukan stock split pada periode yang telah ditetapkan.
2. Data harga saham harian seluruh saham yang masuk dalam sample, 10 hari sebelum dan 10 hari setelah event stock split.
3. Laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah stock split terjadi.
4. Data tanggal perusahaan melakukan IPO.

Pengambilan sample dilakukan berdasarkan pertimbangan bahwa data yang diambil telah menggambarkan populasi dan ketersediaan data yang dapat diperoleh untuk melakukan analisis ini. Berikut adalah nama-nama 32 perusahaan go public yang akan diteliti.

No	KODE	Nama Perusahaan	No	KODE	Nama Perusahaan
1.	ASGR	Astra Graphia	17.	PBRX	Pan Brothers Tex
2.	APLI	Asiaplast Industri	18.	SRSN	Sarasa Nugraha
3.	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products.	19.	STTP	Siantar Top
4.	RMBA	Bentoel International Investama.	20.	SUBA	Suba Indah
5.	DAVO	Davomas Abadi	21.	SMPL	Summitplast Interbenua
6.	DNKS	Dankos Laboratories	22.	SIMM	Surya Intrindo Makmur
7.	ESTI	Ever Shine Textile Inds.	23.	SMSM	Selamat Sempurna
8.	EKAD	Ekadharma Tape Industry	24.	SHDA	Sari Husada
9.	FAST	Fast Food Ind.	25.	TBLA	Tunas Baru Lampung
10.	FORU	Fortune Indonesia	26.	TURI	Tunas Ridean
11.	HEXA	Hexindo Adiperkasa	27.	TRST	Trias Sentosa
12.	HMSP	HM Sampoerna.	28.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds.
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur	29.	UNTR	United Tractors
14.	INTA	Intraco Penta	30.	ULTJ	Ultra Jaya Milk
15.	KLBF	Kalbe Farma.	31.	UNVR	Unilever Indonesia

16.	MRAT	Mustika Ratu	32.	VOKS	Voksel Electric
-----	------	--------------	-----	------	-----------------

Langkah pertama yang harus dilakukan pada penelitian ini adalah perhitungan return harian masing-masing saham yang telah terpilih menjadi sample. Perhitungan tersebut dilakukan dengan mengolah data-data harga saham yang telah dikumpulkan. Dari perhitungan tersebut diharapkan diperoleh return harian seluruh saham yang menjadi sample, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah stock split. Setelah itu, maka akan dilakukan analisis antara return saham sebelum dan sesudah stock split dilakukan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung return harian adalah :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana : R_{it} : return saham i pada hari t

P_{it} : harga penutupan saham i pada hari t

P_{it-1} : Harga penutupan saham i pada hari t-1

Untuk menguji hipotesis pertama, maka akan digunakan *t-test*. Dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Tidak ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split.

H_1 : Ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split.

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.05 , H_0 diterima sedangkan jika probabilitas < 0.05 , H_0 ditolak..

Untuk menguji hipotesis yang kedua dan ketiga, maka penulis akan melihat ROA (Rate of Return an Total Assets) suatu perusahaan. ROA digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang saham dan pemegang obligasi). Dengan melihat ROA perusahaan, maka kita bisa melihat kondisi perusahaan tersebut. Jika ROA perusahaan adalah positif perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai ROA negatif, maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan dalam kondisi yang kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena jika ROA perusahaan tersebut negatif berarti perusahaan tersebut tidak bisa memaksimalkan laba dari total asset yang ada.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah :

$$ROA = \frac{EBIT}{JumlahAktiva} \times 100\%$$

Dimana : ROA : *Rate of Return an Total Assets*

$EBIT$: *Earning Before Interest and Tax*

Setelah membedakan perusahaan dalam kondisi menguntungkan dan tidak menguntungkan, maka langkah selanjutnya adalah mengetahui komposisi struktur modal perusahaan dengan menganalisis cara perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan, yaitu dari modal sendiri, pinjaman atau hutang dari pihak lain, atau melalui penjualan saham pada para investor ataupun pemilik modal. Dalam hal ini, peneliti akan membandingkan laporan keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan stock split (dengan asumsi dianggap tidak ada event lain) dengan menggunakan *debt to total capital Assets*. *Debt to total capital assets / debt ratio* dapat menggambarkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau bisa juga menggambarkan berapa jumlah bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang.

Rumus yang digunakan untuk menghitung debt to total capital Assets :

$$\text{Debt to total capital Assets / debt ratio} = \frac{\text{jumlah Utang}}{\text{jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

Langkah selanjutnya yaitu peneliti akan melakukan uji beda *non-parametric wilcoxon* untuk mengetahui apakah komposisi struktur modalnya berubah atau tidak. Hipotesis untuk perusahaan dalam kondisi yang kurang menguntungkan adalah sebagai berikut :

H_0 : dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka tidak ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

H_1 : dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima / tidak signifikan sedangkan jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak / signifikan.

Sedangkan hipotesis untuk perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan adalah sebagai berikut :

H_0 : dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka tidak ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

H_1 : dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima / tidak signifikan, sedangkan jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak / signifikan dan

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima / tidak signifikan, sedangkan jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak / signifikan.

BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab ini akan dibahas pengujian hipotesis dan hasil analisis dari penelitian. Dalam melakukan analisis terhadap hubungan antara stock split dengan kebijakan pendanaan perusahaan maka peneliti akan melakukan kajian terhadap return saham, stock split dan komposisi struktur modal 32 perusahaan manufaktur selama kurun waktu antara tahun 2000 sampai 2004. Setelah mengetahui gambaran data dari variable-variabel peneliti, data diolah dengan program SPSS for Windows 10.0 dan hasilnya (lihat table 4.1,4.2 dan 4.3) sebagai berikut :

4.1. Pengujian Hipotesis Satu.

Hipotesis pertama yang diajukan adalah ada perbedaan return saham perusahaan setelah melakukan stock split. Uji beda *t-test* antara return saham perusahaan selama 10 hari sebelum stock split dengan 10 hari sesudah stock split untuk mengetahui apakah kebijakan stock split yang dilakukan perusahaan akan merubah return saham perusahaan.

Pemilihan waktu tersebut didasarkan pada: (1) dampak suatu event sudah terlihat dalam waktu 10 hari, dan (2) dalam jangka waktu 10 hari belum banyak terdapat event lain yang mempengaruhi pergerakan saham. Hasil uji beda *t-test*

terhadap return saham perusahaan sesudah periode pengamatan dengan periode sebelum periode pengamatan dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1

Hasil Perhitungan *T-test* Perubahan Return Saham Akibat Stock split

Rata-rata Sebelum Stock split	Rata-rata Sesudah stock split	t hitung	t table $\alpha = 5\%$ df = 31	Keterangan
0.002048	-0.054967	7.890	1.695	H₀ ditolak

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk uji statistik return saham perusahaan sebelum dan sesudah dilakukan stock split sebesar 7.890. sedangkan nilai t table dengan $\alpha = 5\%$ df (degree of freedom) = 31 adalah sebesar 1.695, sehingga nilai t hitung berada di daerah penolakan H₀. Nilai t-hitung > t table, membuktikan bahwa terdapat perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar akibat dari stock split tersebut. Jadi perusahaan melakukan stock split untuk membuat saham-saham mereka lebih atraktif agar bisa menarik investor-investor kecil sehingga dapat memperbaiki likuiditas yang diharapkan akan dapat menaikkan harga saham. Namun jika dilihat, perubahan yang terjadi adalah menurunnya return saham. Ini bisa kita lihat dari rata-rata return sesudah stock split yaitu -0.054967 (negatif). Artinya bahwa harga saham setelah

dilakukan stock split yang tadinya diharapkan bisa menaikkan harga saham, ternyata semakin lama harga saham semakin turun. Sehingga bisa dikatakan stock split dilakukan malah membuat kepercayaan investor turun.

Hal ini sesuai dengan penelitian Baker & Gary (1999) yang menyatakan bahwa stock split hanya merupakan perubahan akuntansi yang bersifat “kosmetik”. Dalam artian belum tentu perusahaan yang melakukan stock split return sahamnya naik, sehingga manajemen ingin menyampaikan seolah-olah dengan melakukan stock split manajemen menyampaikan informasi yang positif pada investor. Tetapi setelah melakukan stock split, return saham yang diharapkan naik berubah menjadi turun.

4.2. Pengujian Hipotesis Kedua.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Untuk menguji hipotesis kedua ini, pertama-tama peneliti akan menganalisis kondisi perusahaan apakah menguntungkan atau kurang menguntungkan. Yaitu dengan melihat ROA masing-masing perusahaan. Jika ROA perusahaan adalah positif perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai ROA negatif, maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan dalam

kondisi yang kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena jika ROA perusahaan tersebut negatif berarti perusahaan tersebut tidak bisa memaksimalkan laba dari total asset yang ada. Hasil perhitungan ROA masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah :

$$ROA = \frac{EBIT}{JumlahAktiva} \times 100\%$$

Dimana : *ROA* : Rate of Return an Total Assets

EBIT : Earning Before Interest and Tax

Berdasarkan hasil perhitungan ROA tersebut, ternyata hanya tiga perusahaan saja yang sedang dalam kondisi yang kurang menguntungkan. Perusahaan itu adalah : **Trias Sentosa Tbk (ROA = -15.04%), Tunas Baru Lampung Tbk. (ROA = -0.77%) dan Fortune Mate Indonesia Tbk (ROA = -7%)**. Dari perhitungan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa setiap Rp 1 modal pada Trias Sentosa Tbk menghasilkan kerugian sebesar Rp 0.15 untuk semua investor. Begitu juga pada Tunas Baru Lampung Tbk dan Fortune Mate Indonesia Tbk, untuk setiap Rp 1 modal menghasilkan kerugian bagi semua investor sebesar Rp 0.007 untuk Tunas Baru Lampung Tbk dan Rp 0.07 untuk Fortune Mate Indonesia Tbk.

Untuk mengetahui komposisi struktur modal perusahaan, baik sebelum dan sesudah perubahan return saham akibat stock split, maka digunakan rumus *debt to total capital assest debt ratio*. *Debt ratio* dapat menggambarkan

beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau bisa juga menggambarkan berapa jumlah bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Cara perhitungannya terdapat pada lampiran.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to total capital Assets* :

$$\text{Debt to total capital Assets / debt ratio} = \frac{\text{jumlah Utang}}{\text{jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

Kemudian untuk langkah selanjutnya, ketiga perusahaan manufaktur ini akan kita lakukan uji beda *non-parametrik wilcoxon* untuk mengetahui apakah komposisi struktur modalnya berubah atau tidak. Hipotesa yang diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka tidak ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

H_1 : dalam kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima / tidak signifikan sedangkan jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak / signifikan.

Hasil uji beda *non-parametrik wilcoxon* pada ketiga perusahaan ini dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2.

Hasil Perhitungan Wilcoxon pada Perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split pada perusahaan dengan kondisi kurang menguntungkan

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-1.342^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Terlihat pada Tabel 4.2 pada kolom **asymp. Sig. (2-tailed)** / *asymptotic significance* untuk uji dua sisi adalah 0.180. Di sini didapat probabilitas diatas 0.05 ($0.180 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan hasilnya tidak signifikan (H_0 diterima), namun hasil ini sesuai dengan hasil analisis *debt ratio* ke tiga perusahaan tersebut. Jadi berdasarkan perhitungan, ketiga perusahaan tersebut memang tidak ada yang merubah komposisi struktur modalnya. Sebagai contoh, pada perusahaan Trias Sentosa Tbk (TRST). Perusahaan ini menggunakan utang sebagai sumber dana utamanya baik sebelum maupun sesudah perubahan stock split. Hal ini bisa dilihat dari prosentase *debt ratio* nya yaitu tahun 1999 = 81% dan tahun 2000 = 94%. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dikatakan

bahwa perusahaan TRST mengalami *bleeding* di keuangannya. Karena jumlah *debt ratio* setelah stock split malah naik menjadi 94 % yang artinya perusahaan ini hanya memiliki sedikit jumlah modal sendiri (6%) yang akan dijadikan jaminannya dari utang-utang tersebut. Selain itu setelah perusahaan melakukan stock split, harga saham yang diharapkan naik malah menjadi turun sehingga mengakibatkan perusahaan mengeluarkan saham baru (IPO). Ini terbukti pada tanggal 8 November 2000 perusahaan melakukan IPO (Bapepam, 2006). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gordon.

Hal ini berbeda pada perusahaan Tunas Baru Lampung Tbk.(TBLA), walaupun menggunakan utang sebagai sumber dana utamanya tetapi perusahaan ini tidak dalam keadaan *bleeding*. Karena prosentase penggunaan utang tidak tinggi yaitu sebesar 56 % dan 57% setelah stock split. Jadi perusahaan ini masih memiliki $\pm 40\%$ modal yang bisa dijadikan sebagai jaminan untuk utang tersebut. Sedangkan untuk perusahaan Fortune Mate Indonesia Tbk (FORU), lebih memilih modal sendiri sebagai sumber dana utamanya. Hal ini bisa dilihat dari prosentase *debt ratio* yang konsisten baik sebelum maupun sesudah perubahan return saham akibat stock split yaitu sebesar 12%. Menurut Agnes Sawir dalam bukunya Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan dikatakan bahwa ini terjadi karena lebih pada sikap manajemen perusahaan yang cenderung berhati-hati (konservatif) sehingga menggunakan utang yang relatif lebih kecil. Baik TBLA dan FORU tidak melakukan IPO sebagai sumber

dananya, hal ini berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Gordon Donaldson yang menyatakan bahwa perusahaan dalam prospek yang kurang menguntungkan akan melakukan IPO untuk mendapatkan dana.

4.3. Pengujian Hipotesis Ketiga.

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Untuk menguji hipotesis ketiga ini, langkah-langkah yang dilakukan adalah sama ketika peneliti menguji pada hipotesis kedua. Yang membedakan hanyalah jumlah perusahaan yang diuji. Setelah dihitung ROAnya, terdapat 29 perusahaan manufaktur dengan ROA yang positif, ini artinya setiap Rp 1 modal perusahaan dapat menghasilkan keuntungan untuk semua investor. Sebagai contoh pada perusahaan Unilever Tbk, ROA yang dihasilkan adalah 53.20%. ini artinya setiap RP 1 modal Unilever Tbk menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0.53 bagi semua investor.

Berikut adalah nama-nama perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan (mempunyai ROA positif) :

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	ROA (%)
1	ASGR	Astra Graphia	8.50

2	APLI	Asiaplast Industri	2.09
3	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products.	11.22
4	RMBA	Bentoel International Investama.	13.70
5	DAVO	Davomas Abadi	9.10
6	DNKS	Dankos Laboratories	26
7	ESTI	Ever Shine Textile Inds.	0.37
8	EKAD	Ekadharma Tape Industry	9.80
9	FAST	Fast Food Ind.	17.71
10	VOKS	Voksel Electric	4.84
11	HEXA	Hexindo Adiperkasa	9.01
12	HMSP	HM Sampoerna.	23.42
13	INDF	Indofood Sukses Makmur	8.91
14	INTA	Intraco Penta	1.56
15	KLBF	Kalbe Farma.	22
16	MRAT	Mustika Ratu	10.00
17	PBRX	Pan Brothers Tex	7.50
18	SRSN	Sarasa Nugraha	12.64
19	STTP	Siantar Top	8.13
20	UNVR	Unilever Indonesia	53.20
21	SMPL	Summitplast Interbenua	6.71

22	SIMM	Surya Intrindo Makmur	2.49
23	SMSM	Selamat Sempurna	13
24	SHDA	Sari Husada	24
25	ULTJ	Ultra Jaya Milk	2.75
26	TURI	Tunas Ridean	10
27	SUBA	Suba Indah	0.93
28	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds.	6.52
29	UNTR	United Tractors	0.05

Untuk mengetahui komposisi struktur modal perusahaan, baik sebelum dan sesudah perubahan return saham akibat stock split, maka digunakan rumus *debt to total capital assest . debt ratio*. *Debt ratio* dapat menggambarkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau bisa juga menggambarkan berapa jumlah bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Cara perhitungannya terdapat pada lampiran.

Rumus yang digunakan untuk menghitung debt to total capital Assets :

$$\text{Debt to total capital Assets / debt ratio} = \frac{\text{jumlahUtang}}{\text{jumlahAktiva}} \times 100\%$$

Kemudian untuk langkah selanjutnya, 29 perusahaan manufaktur ini akan kita lakukan uji beda *non-parametik wilcoxon* untuk mengetahui apakah komposisi struktur modalnya berubah atau tidak. Hipotesa yang diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka tidak ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

H_1 : dalam kondisi perusahaan yang menguntungkan maka ada perubahan komposisi struktur modal perusahaan setelah perubahan return saham akibat stock split.

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima / tidak signifikan sedangkan jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak / signifikan, dan

Dengan pengambilan keputusan : jika probabilitas > 0.10 , maka H_0 diterima / tidak signifikan sedangkan jika probabilitas < 0.10 , maka H_0 ditolak / signifikan.

Hasil uji beda *non-parametrik wilcoxon* pada ketiga perusahaan ini dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3

Perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham perusahaan setelah melakukan stock split pada perusahaan dengan kondisi menguntungkan

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-1.733^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.083

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Berdasarkan table 4.3, dengan menggunakan tingkat signifikan 5 % maka dalam kondisi yang menguntungkan tidak ada perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham akibat stock split. Namun jika peneliti menggunakan tingkat signifikan 10 % maka hasilnya signifikan ($0.083 < 0.10$). artinya dalam kondisi yang menguntungkan ada perubahan komposisi struktur modal setelah ada perubahan return saham akibat stock split. Hasil ini sesuai dengan analisa perhitungan *debt ratio* ke 29 perusahaan manufaktur (perhitungan dapat dilihat di lampiran). Berdasarkan analisa tersebut, ada 5 perusahaan yang merubah komposisi struktur modalnya setelah ada perubahan return saham akibat stock split. Perusahaan tersebut adalah :

NO.	KODE	Nama Perusahaan	Komposisi Modal	Komposisi
			Sebelum Stock Split	Modal Setelah Stock Split
1.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds.	Utang = 40%	Utang = 60%
2.	SRSN	Sarasa Nugraha	Utang = 54%	Utang = 48%
3.	SIMM	Surya Intrindo Makmur	Utang = 38%	Utang = 53%
4.	DAVO	Davomas Abadi	Utang = 34%	Utang = 56%
5.	DNKS	Dankos Laboratories	Utang = 52%	Utang = 45%

Jika dilihat ada dua perusahaan yang menggunakan utang dahulu kemudian setelah stock split merubah sumber dananya menjadi modal. Artinya bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan ini bisa dilihat dari peningkatan ROA (perhitungan ROA dapat dilihat pada lampiran). Menurut Bambang Riyanto dalam bukunya Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, mengatakan bahwa adanya keuntungan maka akan memperbesar “Retained Earning” yang ini berarti akan memperbesar modal sendiri. Penulis menduga bahwa dengan adanya saldo laba, maka akan memperbesar modal sendiri sehingga membuat manajemen merubah komposisi struktur modalnya yaitu menggunakan modal sebagai sumber dananya.

Sedangkan untuk ke 24 perusahaan manufaktur lainnya tidak ada perubahan komposisi struktur modal setelah perubahan return saham akibat

stock split. Dari 24 perusahaan tersebut, 12 perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana utamanya, dan 12 perusahaan menggunakan modal sendiri sebagai sumber dananya.

Maka dapat disimpulkan bahwa komposisi struktur modal perusahaan itu bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah sikap manajemen (Weston dan Copelan, 1991). Peneliti menduga bahwa sebenarnya bisa saja ada perubahan pada komposisi struktur modalnya namun, jika manajemen cenderung berhati-hati (konservatif) maka lebih memilih menggunakan modal secara konsisten sebagai sumber dananya. Selain itu juga perusahaan-perusahaan ini dalam kondisi yang menguntungkan. Artinya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relative kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan modal sendiri (Gordon Donaldson).

Namun sebagian manajemen yang lebih berani untuk mengambil resiko maka dalam komposisi struktur modalnya menggunakan utang secara konsisten sebagai sumber dananya. Hal ini seperti pada penelitian Heinkel (1982), Blazenko (1987), dan John (1987) yang menyatakan bahwa penggunaan utang diperkirakan berasosiasi dengan arus kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan penerbitan saham baru (IPO). Artinya penggunaan utang sering mendapatkan reaksi positif dari investor. Dugaan lain manajemen lebih memilih menggunakan utang sebagai sumber utamanya adalah : (1) biaya bunga mengurangi

penghasilan kena pajak sehingga biaya utang efektif menjadi lebih rendah; (2) kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relative bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; (3) pemegang utang tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil (Brigham et al. ,1999).

BAB V

KESIMPULAN

Bab ini akan berisi kesimpulan dari hasil penelitian , identifikasi keterbatasan dalam penelitian, dan saran-saran untuk penelitian di masa yang akan datang.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Ada perubahan return saham setelah perusahaan melakukan stock split, namun perubahan yang terjadi adalah negatif. Perubahan negatif tersebut membuktikan bahwa stock split itu benar hanya sebatas “kosmetik” saja, dalam artian belum tentu perusahaan yang melakukan stock split return sahamnya naik.
2. Pada perusahaan yang kurang menguntungkan tidak ada perubahan komposisi struktur modal dan hanya satu perusahaan yang melakukan issuing saham baru setelah perubahan return saham yang menurun akibat stock split yaitu TRST.
3. Pada perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan ada perubahan komposisi struktur modal tetapi tidak ada perusahaan yang melakukan

issuing saham baru setelah ada perubahan return saham yang menurun akibat stock split.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini terbatas pada jenis perusahaan yang sama yaitu perusahaan manufaktur dan rentang waktu yang singkat yaitu hanya 5 tahun (2000-2004), sehingga jumlah sample terpilih perlu ditambah. Penambahan sample dimaksudkan untuk menambah kemampuan menjelaskan hubungan antara kebijakan stock split dengan kebijakan pendanaan perusahaan.

5.3. Saran

1. Untuk melihat pengaruh stock split terhadap kebijakan pendanaan, diharapkan pada penelitian selanjutnya memperpanjang periode waktu stock split menjadi satu tahun.
2. Penelitian yang akan datang diharapkan membagi kategori menjadi beberapa kondisi yang lebih spesifik dan juga memperhatikan harga saham setelah adanya stock split. Misalnya perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan, harga saham meningkat setelah stock split dan perusahaan melakukan IPO.
3. Untuk mengetahui perilaku pendanaan di Indonesia, diharapkan pada penelitian mendatang dapat menggunakan penelitian dengan data primer,

yaitu menggunakan media seperti kuesioner untuk mengetahui secara langsung peran manajer dalam menentukan pendanaan di perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Bambang, Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta, 2001.

Baker, H.Kent dan Gary E.Powell, 1999, *Futher Evidence on Manajerial Motives for Pemecahan Sahams*, Quarterly Journal of Business and Economics 32:3, Summer, page 20-31.

Fatmawati, S., “Dampak Stock Split terhadap Likuiditas Saham Diukur Melalui Bid-Ask Spread”, Thesis S-2 Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 1998.

Hartono, Jogyianto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisi Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE.

Hermeindito, “Informasi Asimetris dan Kontrol Manajer : Analisis Kepekaan Investasi dan Leverage terhadap Pemilihan Sumber-sumber Pendanaan”, Thesis S-2 UGM, Tidak dipublikasikan, 2004.

Husnan, S., *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3, Unit Penerbitan dan Percetakan AMP-YKPN, Yogyakarta 1998.

Husnan, S., *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*,
Buku 2, Edisi Empat, BPFE Yogyakarta, 1999.

Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Kuncoro, Mudrajat (2001), *Metode Kuantitatif ; Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan
Ekonomi*, UPP AMP YKPN.

Marwata, 2001, *Kinerja Keuangan Harga Saham dan Pemecahan Saham*, Jurnal Riset
Akuntansi Indonesia, No.2 Vol.IV, Mei, 151-164.

Marzuki, 2001, *Metodologi Riset*, BPFE-UII, Yogyakarta.

R. Agus Sartono, *Manajemen Pendanaan, Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta, 1996.

Santoso, Singgih, *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT Elex
Media Komputindo, Jakarta, 2003.

Sartono, Agus., Ragil Sriharto (1999), “Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal
Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, *Sinergi*, Vol.2 No.2.

Sawir, Agnes, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, PT Gramedia
Pustaka Utama, Jakarta, 2004.

LAMPIRAN

Case Summaries

			H-10 Sebelum stock split	H-9 Sebelum stock split	H-8 Sebelum stock split	H-7 Sebelum stock split	H-6 Sebelum stock split	H-5 Sebelum stock split
	THN	Perusahaan						
1	2000	UNTR	-.0180	.0000	.0236	.0051	-.0306	.0158
2	2000	ASGR	.0030	.0149	-.0147	.0119	-.0059	.0059
3	2000	TRST	-.0303	.0104	-.0103	.0000	.0208	.0204
4	2000	ESTI	-.0500	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
5	2000	FAST	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
6	2000	INTA	.0000	.0000	.0000	.0000	.0250	.0244
7	2000	INDF	-.0270	-.0038	-.0798	.0592	-.0052	.0013
8	2000	TIRT	.0000	.0000	-.0513	.0000	-.0270	.0000
9	2000	APLI	-.0745	.0046	.1007	.0811	.0000	-.0615
10	2001	RMBA	-.0286	.0000	.0294	.0571	.0270	.0263
11	2001	ULTJ	-.0217	.0222	.0217	-.0213	.0000	.0435
12	2001	HMSF	.0000	-.0200	-.0058	.0147	-.0260	-.0030
13	2001	SUBA	.0000	.0000	-.0263	.0000	.0000	.0000
14	2001	SRSN	.0179	.0175	-.0172	.0175	.0690	.0484
15	2001	TURI	.0000	.0164	.0161	.1429	.0000	.0278
16	2001	STTP	.1400	-.0877	.0000	.0385	.0370	-.0536
17	2001	TBLA	-.0909	.0000	.0000	.2000	-.1250	.0000
18	2001	SIMM	-.0294	.0101	.0000	.0000	.0000	-.0100
19	2001	SMPL	.0000	.0000	.0147	-.0145	.0000	-.0441
20	2002	VOKS	.0500	.0000	.0714	.0000	.0444	.0638
21	2002	HEXA	-.0417	-.0435	.0000	.0455	.1522	.0566
22	2002	MRAT	.1585	.0000	-.0737	.0000	.0455	.0217
23	2002	ACAP	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
24	2002	FORU	-.0612	.0000	-.0217	.0222	.0000	.0000
25	2003	UNVR	.0074	-.0037	.0000	.0037	-.0037	.0019
26	2003	PBRX	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
27	2003	SMSM	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
28	2004	SHDA	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
29	2004	DNKS	.0161	-.0318	.0000	-.0164	.0000	.0000
30	2004	EKAD	.0000	.0000	.1026	-.0233	.1429	.0000
31	2004	DAVO	.0000	-.0227	.0000	.0000	.0000	-.0233
32	2004	KLBF	.0000	.0256	.0244	.0000	.0000	.0244
Total	N	32	32	32	32	32	32	32

Case Summaries

	H-4 Sebelum stock split	H-3 Sebelum stock split	H-2 Sebelum stock split	H-1 Sebelum stock split	H0	H+1 Setelah stock split	H+2 Setelah stock split	H+3 Setelah stock split
1	-.0155	-.0263	.0135	.0027	.0213	.0260	-.0051	.0102
2	.0000	.0000	-.0177	-.0299	.0000	.2346	-.0250	-.0256
3	.0600	.0000	-.0189	.0096	.0191	-.0187	.0000	-.0476
4	.0000	.0000	.0000	-.0263	.1081	.1220	-.1304	-.0600
5	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
6	.0238	-.0465	.0000	.0244	.0000	.0000	.0000	.0000
7	-.0326	.0243	.0000	.0026	.0564	.0559	-.0118	-.0595
8	.0000	.0000	.1111	.0000	.0000	-.1000	.0556	.2632
9	.0000	-.1783	.0000	-.1995	-.0779	-.1723	-.0204	.0417
10	-.0769	.0000	-.0278	.0000	.0286	-.0556	-.0294	.0000
11	.0208	-.0408	.0213	.0208	.0204	.0000	-.0200	-.8041
12	-.0089	-.0360	.0405	.0359	.0029	-.0029	-.8093	.0076
13	-.0270	.0273	-.0541	.0286	.1111	-.5500	.0000	-.0556
14	.0461	-.0294	.0455	-.0145	-.0588	-.9125	-.0714	.1154
15	-.0270	-.0556	.0294	-.0286	-.0294	-.8121	.0161	.0476
16	.0000	.0000	.0189	.0000	.0741	-.8138	-.0185	.0189
17	.0000	.1429	.0000	.0000	-.0208	-.7489	.0000	.1017
18	.0101	-.0100	.0101	-.0100	-.0101	-.8020	-.0103	-.0313
19	.0154	-.0152	-.0154	.0000	.0313	-.7788	.0685	-.0256
20	.0000	.0000	.1400	.0526	.2000	.0833	-.5000	-.1026
21	-.0357	-.0370	-.1154	.0435	-.0417	-.4565	.0400	.0000
22	-.0426	.0000	.0000	-.0222	.0000	-.7614	.0000	.0000
23	.0000	.0135	.0000	.0000	.0000	.0000	-.8160	-.0580
24	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	-.1739	.1053	.0000
25	.0166	-.0036	.0091	.0054	.0701	.0168	-.8884	.0148
26	.0000	.0000	.0000	-.1125	.0282	-.8000	.0000	.0000
27	.0000	.0000	-.0145	.0000	.0000	.0294	-.8143	.0308
28	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	-.8988	.0000	.0000
29	.0000	-.0333	.0172	-.0170	.0172	.0000	-.4915	.0000
30	.0000	.0625	.0196	-.0192	-.0196	-.8000	-.1000	.0889
31	-.0238	.0000	.0000	.0000	.0732	.0000	-.8000	-.0909
32	-.0238	.0000	-.0244	.0000	.0000	-.5000	.1000	-.0909
Total	N	32	32	32	32	32	32	32

Case Summaries

	H+4 Setelah stock split	H+5 Setelah stock split	H+6 Setelah stock split	H+7 Setelah stock split	H+8 Setelah stock split	H+9 Setelah stock split	H+10 Setelah stock split
1	.0000	-.0101	-.0408	-.0532	-.0562	-.0833	.0260
2	-.0263	.0270	-.0526	.0278	.0270	.0000	.0263
3	-.0500	.0000	.0526	.0000	.0000	-.0500	.0000
4	.0000	.0000	.0000	-.0213	.0000	-.0652	.0930
5	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
6	.0000	.0000	-.0476	.0000	-.1000	-.0556	.0000
7	-.0190	.0194	-.0190	-.0258	-.0066	.0267	.0130
8	.2500	-.0667	.0714	.0667	-.2500	-.2500	-.1111
9	-.1200	-.0455	-.1667	-.0857	-.0938	-.1379	.0000
10	.0606	-.0286	.0000	.0000	-.0294	.0000	.0303
11	-.0208	.0213	.0000	-.0208	.0851	.0000	.0000
12	-.0451	-.0079	.0079	-.0079	-.0079	.0000	.0400
13	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0588	-.0556
14	.0345	.0000	.0000	-.0333	-.0345	-.0357	.0000
15	.0758	-.0282	-.0145	.0000	.0000	.0147	-.0290
16	-.0556	.0588	-.0185	-.0189	-.0192	.0000	-.0196
17	.0000	.0000	-.0308	.0000	.0000	-.0159	-.0161
18	.0323	-.0104	.0105	-.0104	.0105	-.0104	-.0842
19	.0263	.0385	.0124	-.0244	.0000	.0375	-.0361
20	-.0286	-.0294	-.0909	.0000	-.1667	.2800	-.0625
21	-.0385	.0000	.0000	.0000	-.0400	.0000	.0000
22	.0000	-.0476	.0000	-.1000	.0333	.0000	-.0323
23	.0769	.0143	.0141	-.0139	.0000	.0282	.0000
24	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	-.0952	.0526
25	.0073	-.0145	-.0221	-.0376	.0000	.0313	-.0152
26	.0000	-.0411	.0000	-.0714	.0000	.0000	-.0769
27	.0000	.0000	-.0299	.0000	.0000	.0000	-.0308
28	-.0235	.0121	-.0476	.0000	.0750	-.0233	.0000
29	.0000	.0000	.0000	-.0333	.0000	.0000	.0345
30	.0000	.0000	-.1020	-.0682	.0244	-.0238	.0000
31	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	-.0250	.0256
32	.0500	.0476	.0909	-.0833	.0000	-.0455	.0476
Total N	32	32	32	32	32	32	32

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum stock split	.002048	32	.0126931	.0022438
Setelah stock split	-.034967	32	.0367557	.0064976

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Sebelum stock split & Setelah stock split	32	-.170	.352

Paired Samples Test

Paired Differences						
95% Confidence Interval of the Difference						
Pair 1	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t
Sebelum stock split - Setelah stock split	.057014	.0408771	.0072261	.042277	.071752	7.890
						df
						31
						Sig. (2-tailed)
						.000

NO.	KODE	ROA	
		sebelum stock split	sesudah stock split
1	ASGR	6.72%	8.50%
2	APLI	10%	2.09%
3	ESTI	20.59%	0.37%
4	FAST	12.40%	17.70%
5	INDF	19.74%	8.91%
6	INTA	10.34%	1.56%
7	TRST	13.18%	-15.04%
8	TIRT	5.81%	6.52%
9	UNTR	15.13%	0.05%

NO.	KODE	ROA	
		sebelum stock split	sesudah stock split
1	RMBA	11.58%	13.70%
2	HMSP	23.42%	23.42%
3	SRSN	6.16%	12.64%
4	STTP	14.54%	8.13%
5	SUBA	-0.61%	0.93%
6	SMPL	10.93%	6.71%
7	SIMM	12.13%	2.49%
8	TBLA	-3.98%	-0.77%
9	TURI	15.60%	10%
10	ULTJ	4.90%	2.75%

NO.	KODE	ROA	
		sebelum stock split	sesudah stock split
1	ACAP	16%	11.22%
2	HEXA	11.13%	9.01%
3	MRAT	16.50%	10.00%
4	VOKS	-10.23%	4.84%
5	FORU	4.23%	-7.00%

NO.	KODE	ROA	
		sebelum stock split	sesudah stock split
1	PBRX	16.10%	7.50%
2	SMSM	12.32%	13%
3	UNVR	45%	53.20%

NO.	KODE	ROA	
		sebelum stock split	sesudah stock split
1	DAVO	12%	9.10%
2	DNKS	21.36%	26%
3	EKAD	8.70%	9.80%
4	KLBF	22%	22%
5	SHDA	28%	24%

PERUSAHAAN DALAM KONDISI YANG MENGUNTUNGKAN :

No	KODE	Nama Perusahaan	No	KODE	Nama Perusahaan
1.	ASGR	Astra Graphia	17.	PBRX	Pan Brothers Tex
2.	APLI	Asiaplast Industri	18.	SRSN	Sarasa Nugraha
3.	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products.	19.	STTP	Siantar Top
4.	RMBA	Bentoel International Investama.	20.	UNVR	Unilever Indonesia
5.	DAVO	Davomas Abadi	21.	SMPL	Summitplast Interbenua
6.	DNKS	Dankos Laboratories	22.	SIMM	Surya Intrindo Makmur
7.	ESTI	Ever Shine Textile Inds.	23.	SMSM	Selamat Sempurna
8.	EKAD	Ekadharma Tape Industry	24.	SHDA	Sari Husada
9.	FAST	Fast Food Ind.	25.	ULTJ	Ultra Jaya Milk
10.	VOKS	Voksel Electric	26.	TURI	Tunas Ridean
11.	HEXA	Hexindo Adiperkasa	27.	SUBA	Suba Indah
12.	HMSP	HM Sampoerna.	28.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds.
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur	29.	UNTR	United Tractors
14.	INTA	Intraco Penta	.		
15.	KLBF	Kalbe Farma.	.		
16.	MRAT	Mustika Ratu			

PERUSAHAAN DALAM KONDISI YANG KURANG MENGUNTUNGKAN :

1.	TRST	Trias Sentosa
2.	TBLA	Tunas Baru Lampung
3.	FORU	Fortune Mate Indonesia

Case Summaries

			Tahun	Kode	Utang sebelum stock split	Modal sebelum stock split
1 Menguntungkan	1		2000	ASGR	81.00	19.00
	2		2000	APLI	35.00	65.00
	3		2000	ESTI	62.00	38.00
	4		2000	FAST	54.00	46.00
	5		2000	INDF	77.00	23.00
	6		2000	INTA	75.00	25.00
	7		2000	TIRT	40.00	60.00
	8		2000	UNTR	87.00	13.00
	9		2001	RMBA	66.00	34.00
	10		2001	HMSF	55.00	45.00
	11		2001	SRSN	54.00	46.00
	12		2001	STTP	36.00	64.00
	13		2001	SUBA	43.00	57.00
	14		2001	SMPL	46.00	54.00
	15		2001	SIMM	38.00	62.00
	16		2001	TURI	65.00	35.00
	17		2001	ULTJ	33.00	67.00
	18		2002	ACAP	11.00	89.00
	19		2002	HEXA	73.00	27.00
	20		2002	MRAT	16.00	84.00
	21		2002	VOKS	121.00	-21.00
	22		2003	PBRX	48.00	52.00
	23		2003	SMSM	30.00	60.00
	24		2003	UNVR	34.00	65.00
	25		2004	DAVO	34.00	66.00
	26		2004	DNKS	52.00	48.00
	27		2004	EKAD	18.00	82.00
	28		2004	KLBF	58.00	42.00
	29		2004	SHDA	13.00	87.00
	Total	N	29	29	29	29
2 Kurang Menguntungkan	1		2000	TRST	81.00	19.00
	2		2001	TBLA	56.00	44.00
	3		2002	FORU	12.00	88.00
	Total	N	3	3	3	3
Total	N		32	32	32	32

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Komposisi Modal sebelum stock split	3	1.890750	2.1316828	.1364	4.2632
Komposisi Modal setelah stock split	3	5.709537	8.6436034	.1364	15.6667

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Komposisi Modal setelah stock split - Komposisi Modal sebelum stock split			
Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
Positive Ranks	2 ^b	1.50	3.00
Ties	1 ^c		
Total	3		

a. Komposisi Modal setelah stock split < Komposisi Modal sebelum stock split

b. Komposisi Modal setelah stock split > Komposisi Modal sebelum stock split

c. Komposisi Modal setelah stock split = Komposisi Modal sebelum stock split

Test Statistics^b

Komposisi Modal setelah stock split - Komposisi Modal sebelum stock split	
Z	-1.342 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.180

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM	Negative Ranks	17 ^a	16.41	279.00
	Positive Ranks	11 ^b	11.55	127.00
	Ties	1 ^c		
	Total	29		

a. SESUDAH < SEBELUM

b. SESUDAH > SEBELUM

c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-1.733 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.083

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test