

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS

4.1 Gambaran Subyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara perusahaan yang melakukan *stock split (reporter)* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split (non reporter)*. Selain itu penelitian ini juga untuk menguji adanya efek intra industri dari pengumuman *stock split*.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* maupun yang tidak melakukan *stock split* yang berada pada industri yang sama selama periode 2009-2012. *Event Window* (periode pengamatan) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 hari yaitu pada saat *stock split* dan 5 hari sesudah *stock split*.

Kriteria yang dipilih sebagai subyek penelitian adalah perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap (jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar, indeks harga saham gabungan, harga saham harian). Berikut ini adalah gambaran tentang sampel penelitian :

4.1.1 Perusahaan Manufaktur

Sektor manufaktur terbagi kedalam beberapa sub kelompok industri antara lain adalah *food and baverage manufacture, textile product, apparel and other*

textile, lumber and wood product, paper and allied product, chemical and allied products, adhesive, plastic and glass products, cement, cable metal and allied products, fabricated metal products, stone clay and glass products, electric and electronic equipment, automotive and allied products, photographics equipment, pharmaceuticals, and consumer goods. Kegiatan umum dari sektor ini adalah mengelola bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau bahan jadi.

Dalam penelitian ini, kelompok industri yang memenuhi kriteria penelitian adalah:

1. *Metal and allied products* yang bergerak dalam bidang
2. *Stone, clay, glass and concrete product* yang bergerak dalam bidang
3. *Adhesive* yang bergerak dalam bidang pengelolaan bahan kimia
4. *Automotive and allied product* yang bergerak dalam bidang otomotif
5. *Pharmaceuticals* yang bergerak dalam bidang pembuatan obat-obatan
6. *Photographic equipment* yang bergerak dalam bidang
7. *Plastics and glass products* yang bergerak dalam bidang pembuatan barang-barang plastik seperti pipa PVC

Sebanyak 13 perusahaan *reporter* dan 39 perusahaan *non reporter* yang telah memenuhi kriteria-kriteria penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
TEKNIK PEMILIHAN SAMPEL

KETERANGAN	JUMLAH
Perusahaan Manufaktur Pada tahun 2013	145
Perusahaan manufaktur yang melakukan corporate action selain <i>stock split</i>	(132)
Jumlah sampel perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> (reporter)	13
Perusahaan yang terletak di dalam industri yang sama dengan perusahaan <i>reporter</i>	52
Perusahaan yang memiliki total asset lebih tinggi dari total asset perusahaan <i>reporter</i>	(10)
Perusahaan yang tidak memiliki Kelengkapan data	(3)
Jumlah sampel perusahaan <i>non reporter</i>	39

Sumber : Data sekunder yang diolah

Daftar nama-nama perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian dapat dilihat dalam tabel 4.2 dan tabel 4.3.

Tabel 4.2
DAFTAR PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *STOCK SPLIT*
(*REPORTER*)

Kode Saham	Nama Perusahaan	Jenis Industri	Tanggal <i>Stock split</i>	Perbandingan
CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk	Metal and allied product	12-01-2009	1 : 10
ARNA	PT. Arwana Citra Mulia Tbk	Stone, Clay, Glass and concrete products	11-09-2009	1: 2
KKGI	PT. Resources Alam Indonesia Tbk	Adhesive	18-03-2010	1 : 4
TURI	PT. Tunas Ridean Tbk	Automotive and allied products	17-06-2010	1 : 4
DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	Pharmaceuticals	12-11-2010	1 : 2
AUTO	Astra Otoparts Tbk	Automotive and allied products	24-06-2011	1 : 5
INTA	PT. Intraco Penta Tbk	Automotive and allied products	06-06-2011	1 : 5
ASII	PT. Astra International Tbk	Automotive and allied products	05-06-2012	1 : 10
IMAS	PT. Indomobil Sukses International Tbk	Automotive and allied products	07-06-2012	1 : 2
MDRN	PT. Modern Internasional Tbk	Photographic equipment	03-07-2012	1 : 5

TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	Stone, Clay, Glass, and concrete products	09-08-2012	1 : 10
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	Pharmaceuticals	08-10-2012	1 : 5
BRNA	PT. Berlina Tbk	Plastics and glass products	06-11-2012	1 : 5

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 4.3
DAFTAR PERUSAHAAN YANG TIDAK MELAKUKAN *STOCK SPLIT*
(*NON REPORTER*)

Kode	Nama Perusahaan	Jenis Industri
GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk	Automotive and allied products
GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk	Automotive and allied products
HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and allied products
BRAM	PT. Indo kordsa Tbk	Automotive and allied products
INDS	PT. Indospring Tbk	Automotive and allird products
LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	Automotive and allied products
MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	Automotive and allied products
NIPS	PT. Nipres Tbk	Automotive and allied products
ADMG	PT. Polychem Indonesia Tbk	Automotive and allied products
PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	Automotive and allied products
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk	Automotive and allied products
UNTR	PT. United Tractor Tbk	Automotive and allied products
JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	Metal and allied products
JPRS	PT. Jaya Pari Steel Tbk	Metal and allied products
LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk	Metal and allied products
LION	PT. Lion Metal Works Tbk	Metal and allied products
PICO	PT. Pelangi Indah Carnindo Tbk	Metal and allied products
TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	Metal and allied products
TIRA	PT. Tira Autine Tbk	Metal and allied products
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk	Metal and allied products
INAI	PT. Indal Aluminium Industri Tbk	Metal and allied products
DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Adhesive
EKAD	PT. Ekadharma International Tbk	Adhesive
INCI	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk	Adhesive
APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk	Plastics and glass products
IGAR	PT. Champion Pacific Indonesia Tbk	Plastics and glass products
SIAP	PT. Sekawan Inti Pratama Tbk	Plastics and glass products
SIMA	PT. Siwani Makmur Tbk	Plastics and glass products
YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	Plastics and glass products
IKAI	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk	Stone, Clay, Glass and concentrate products
INTD	PT. Inter Delta Tbk	Photographic equipment
KONI	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	Photographic equipment
INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals
KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals

MERK	PT. Merck	Pharmaceuticals
SCPI	PT. Merck Sharp and Dohme Indonesia Tbk	Pharmaceuticals
PYFA	PT. Pydam Farma Tbk	Pharmaceuticals
SQBB	PT. Taisho Pharmaceuticals Indonesia Tbk	Pharmaceuticals
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	Pharmaceuticals

Sumber : www.idx.co.id

4.2 Analisis Data

Dalam sub bab ini akan dilakukan analisis data terhadap variabel-variabel penelitian yang dilakukan secara deskriptif dan statistik untuk menguji hipotesis yang diajukan, serta dilakukan pembahasan.

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang *abnormal return* dan *trading volume activity* saham selama periode pengamatan (*event window*) selama 6 hari yaitu hari pada saat *stock split* dan lima hari sesudah *stock split*. Analisis terhadap variabel penelitian dapat dijelaskan dalam tabel 4.4.

Tabel 4.4
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
<i>Abnormal return Reporter</i>	65	-0,3252	0,7172	0,007208	0,1309766
<i>Abnormal Return non reporter</i>	195	-0,2809	0,3774	0,003576	0,0707301
<i>Trading volume activity Reporter</i>	65	-0,0053	0,0210	0,000206	0,0029872
<i>Trading volume activity non reporter</i>	195	-0,0087	0,0101	-0,000040	0,0015485

Sumber : Lampiran 25

1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan perubahan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Berdasarkan tabel 4.4 dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* Maximum perusahaan *reporter* dimiliki oleh PT. Arwana Citra Mulia Tbk sebesar 0,7172. Sedangkan untuk *abnormal return* maximum perusahaan *non reporter* dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industri Tbk sebesar 0,3773. PT. Arwana Citra Mulia dan PT. Indal Aluminium Industri Tbk memiliki *abnormal return* tertinggi dikarenakan harga saham dari kedua perusahaan tersebut relatif stabil. Hal tersebut menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut mempunyai prospek perusahaan yang bagus sehingga menyebabkan investor memiliki kepercayaan atas kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

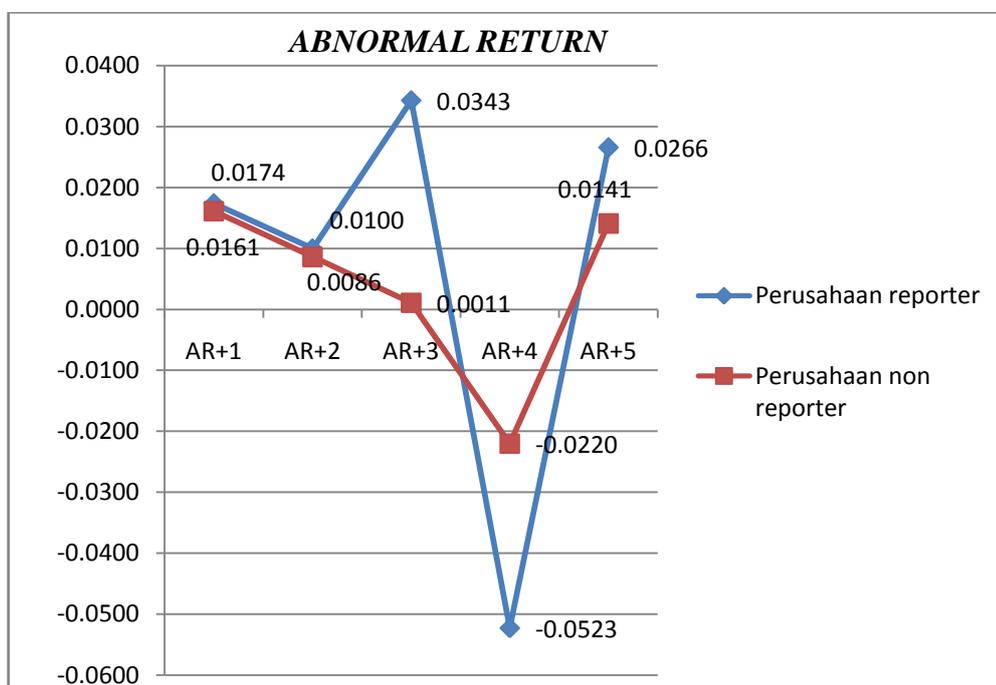
Untuk nilai Minimum *abnormal return* perusahaan *reporter* dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk Indonesia sebesar -0,3253 dan nilai terendah *abnormal return* perusahaan *non reporter* dimiliki oleh PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk sebesar -0,2809 . Hal ini dikarenakan pada PT. Astra Otoparts

Tbk nilai *abnormal return* pada H+3 lebih besar daripada nilai *abnormal return* pada H+4, sehingga jika diselidihkan akan menghasilkan perubahan *abnormal return* terdapat nilai negatif. Harga saham PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk pada H+4 mengalami penurunan sebesar 300. Sehingga *abnormal return* pada H+3 lebih besar daripada H+4, dan jika diselidihkan maka dapat menghasilkan nilai yang negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor kurang memiliki kepercayaan terhadap kinerja kedua perusahaan tersebut di masa yang akan datang sehingga investor tidak merespon positif.

Dari rata-rata keseluruhan *abnormal return reporter* adalah sebesar 0,007208 dan *abnormal return non reporter* adalah 0,003576, dari hasil tersebut terlihat bahwa mean *abnormal return reporter* lebih besar dari mean *abnormal return non reporter*. Standard deviasi *abnormal return* perusahaan *reporter* sebesar 0,1309766 lebih kecil dari standard deviasi *abnormal return* perusahaan *non reporter* sebesar 0,0707301 , sehingga dapat diketahui bahwa *abnormal return* perusahaan *non reporter* lebih baik dari perusahaan *reporter* karena lebih merata dari hari ke hari dan penyimpangannya lebih kecil. Hasil perhitungan rata-rata *Abnormal return* juga dapat dilihat dalam gambar 4.1.

Dari gambar 4.1 dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata AR pada perusahaan *reporter* AR+3 dan AR+5 mengalami kenaikan. Rata-rata AR tertinggi pada perusahaan *reporter* terletak pada AR+3 yaitu sebesar 0,343. Hal ini disebabkan karena nilai *actual return* pada H+3 yang lebih besar dari pada H+2, *actual return* tertinggi pada H+3 dimiliki oleh PT. Arwana Citra Mulia Tbk dan PT. Resources Alam Indonesia Tbk sehingga pada H+3 menghasilkan

nilai *abnormal return* yang lebih besar dari H+2. Nilai *abnormal return* yang lebih tinggi pada H+3 dari pada menyebabkan selisih antara *abnormal return* H+3 dengan H+2 mempunyai nilai yang positif atau rata-rata AR+3 yang nilainya lebih tinggi dari yang lain. Hal ini terjadi pada AR+3 karena pada hari itu pasar modal bereaksi secara positif terhadap pengumuman *stock split*, sehingga AR perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami kenaikan.



Sumber : Lampiran 23

Gambar 4.1
FLUKTUASI RATA-RATA ABNORMAL RETURN

Rata-rata nilai AR terendah pada perusahaan *reporter* terdapat pada AR+4 yaitu sebesar -0,0523. Hal ini disebabkan karena nilai *actual return* pada H+4 lebih kecil dari pada nilai *actual return* pada H+3. Sehingga H+4 menghasilkan nilai *abnormal return* yang lebih rendah dari pada H+3. Selisih dari *abnormal return* H+4 dengan *abnormal* menghasilkan nilai rata-rata AR+4

yang lebih kecil dari yang lain dan mempunyai nilai negatif. Hal ini disebabkan karena IHSG pada H+4 rata-rata mengalami kenaikan, sehingga nilai *expected return* lebih besar dari nilai *actual return* yang menyebabkan penurunan nilai *abnormal return* pada AR+4. Hal ini menunjukkan pada hari tersebut pasar modal bereaksi secara negatif terhadap pengumuman *stock split*, sehingga AR+4 perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami penurunan. Tetapi setelah itu pada AR+5 mengalami kenaikan, ini berarti bahwa pasar modal secara cepat memberikan tanggapan positif terhadap informasi *stock split*.

Sedangkan untuk perusahaan *non reporter* pergerakan rata-rata AR mengalami penurunan dari AR1 sampai AR4. Rata-rata AR tertinggi pada perusahaan *non reporter* terletak pada AR5 yaitu sebesar 0,0141. Hal ini disebabkan karena nilai *abnormal return* pada H+5 lebih besar daripada nilai *abnormal return* pada H+4, sehingga selisih dari *abnormal return* H+5 dengan H+4 menghasilkan rata-rata AR5 yang mempunyai nilai yang lebih besar dari nilai AR perusahaan *reporter* yang lain. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek perusahaan yang bagus sehingga menyebabkan investor memiliki kepercayaan atas kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

AR terendah pada perusahaan *non reporter* terdapat pada AR4 sebesar -0,0220. Hal ini disebabkan karena *actual return* pada H+3 lebih besar daripada *actual return* pada H+4, sehingga menghasilkan H+3 *abnormal return* yang lebih besar pula. Selisih dari *abnormal return* pada H+4 dengan H+3 menghasilkan nilai AR+4 yang negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor merespon

negatif pada hari tersebut dikarenakan investor lebih tertarik pada perusahaan yang mengumumkan *stock split*.

Penurunan nilai *abnormal return* perusahaan *reporter* pada AR+4 yang disebabkan karena pada H+4 IHSG rata-rata mengalami kenaikan sehingga nilai *expected return* lebih besar dari nilai *actual return* dan menyebabkan nilai *abnormal return* pada AR+4 mengalami penurunan. Penurunan nilai *abnormal return* perusahaan *reporter* diikuti oleh penurunan *abnormal return* perusahaan *non reporter* pada AR+4. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat efek intra industri pada variabel *abnormal return*. Efek intra industri yang ditimbulkan adalah *contagion effet*, *contagion effect* merupakan reaksi yang ditunjukkan oleh perusahaan *non reporter* sama dengan reaksi perusahaan *reporter*. Hal tersebut ditunjukkan dengan penurunan nilai *abnormal return* perusahaan *reporter* pada H+4 yang diikuti dengan penurunan *abnormal return* perusahaan *non reporter* pada H+4, sehingga terjadi *contagion effect*.

Dengan demikian dapat diketahui bahwa dengan adanya aktivitas *stock split* rata-rata dari AR perusahaan yang melakukan *stock split (reporter)* lebih tinggi dari rata-rata AR perusahaan yang tidak melakukan *stock split (non reporter)* sehingga *actual return* yang diterima oleh investor pada perusahaan *reporter* lebih besar dari return yang diharapkan. Investor merespon adanya informasi *stock split* pada perusahaan *reporter* maupun perusahaan *non reporter*.

2. Trading Volume Activity

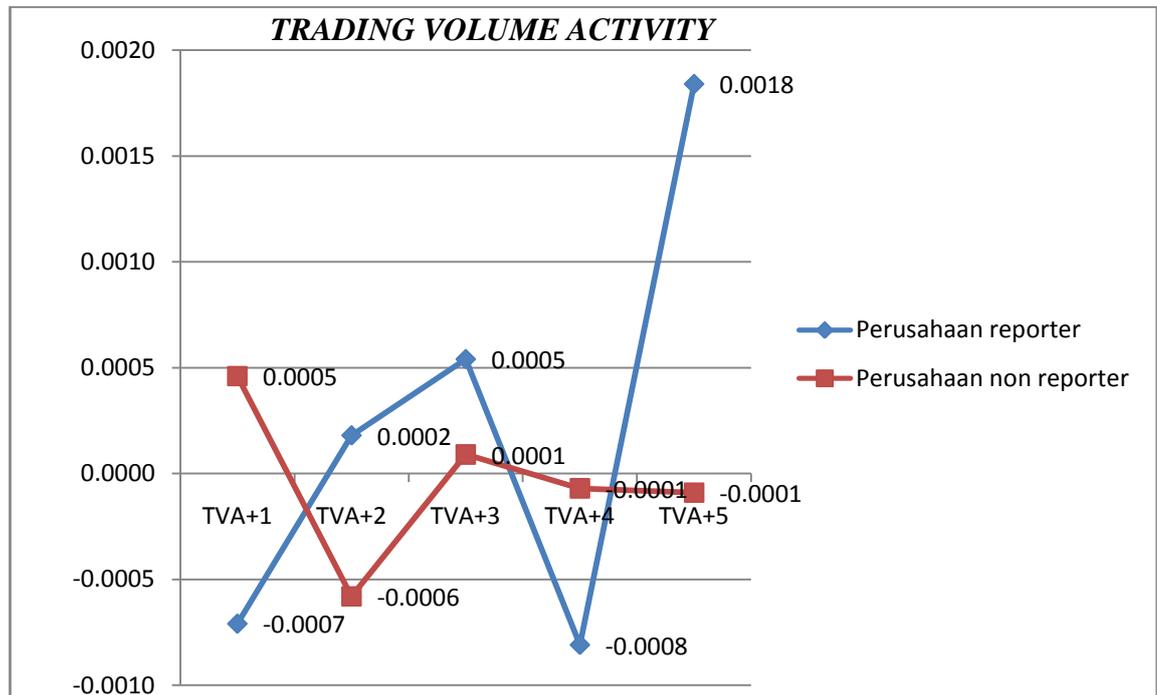
Trading Volume Activity atau volume perdagangan merupakan aktivitas jual beli saham. Volume perdagangan saham berfluktuasi tergantung naik turunnya jumlah saham yang diperdagangkan. Berdasarkan tabel statistik deskriptif pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai Maximum untuk *trading volume activity* perusahaan *reporter* adalah PT. Tunas Ridean Tbk sebesar 0,0210, sedangkan untuk *trading volume activity* perusahaan *non reporter* adalah PT. Gajah Tunggal Tbk sebesar 0,0101. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan PT. Tunas Ridean Tbk cukup tinggi sebesar 16.638.500 dan jumlah saham yang diperdagangkan oleh PT. Gajah Tunggal pada H+1 mengalami kenaikan yang cukup pesat, sehingga menghasilkan *trading volume activity* yang lebih besar pula. Jika diselisihkan dengan H0, maka menghasilkan *trading volume activity* yang bernilai besar dan positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor merespon adanya pengumuman *stock split* pada kedua perusahaan tersebut sehingga jumlah lembar saham kedua perusahaan tersebut bertambah setelah pengumuman *stock split*.

Untuk nilai Minimum *trading volume activity* perusahaan *reporter* adalah PT. Intraco Penta Tbk yaitu sebesar -0,0053, sedangkan untuk *trading volume activity* perusahaan *non reporter* PT. Ekadharna International Tbk sebesar -0,0087. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang diperdagangkan menurun dari jumlah saham awal yang diperdagangkan.

Dari rata-rata keseluruhan *trading volume activity* perusahaan *reporter* adalah 0,000206 dan rata-rata keseluruhan *trading volume activity* perusahaan *non reporter* adalah sebesar -0,000040. Dari rata-rata keseluruhan tersebut dapat

diketahui bahwa rata-rata *trading volume activity* perusahaan *reporter* lebih tinggi dari rata-rata *trading volume activity* perusahaan *non reporter*. Standard deviasi *trading volume activity* perusahaan *reporter* sebesar 0,0029872 lebih besar dari standard deviasi perusahaan *non reporter* sebesar 0.0015485, sehingga *trading volume activity* perusahaan *non reporter* lebih baik dari *trading volume activity* perusahaan *reporter* karena *trading volume activity* perusahaan *non reporter* memiliki standar deviasi yang lebih kecil sehingga *trading volume activity* lebih merata dari hari ke hari atau homogen. Hasil perhitungan rata-rata TVA juga dapat dilihat dalam gambar 4.2.

Dari gambar 4.2 maka dapat diketahui bahwa pergerakan TVA perusahaan *reporter* pada TVA+3 dan TVA+5 mengalami kenaikan. Fluktuasi paling tinggi terdapat antara TVA+4 dan TVA+5, dimana TVA+4 bernilai negatif yaitu sebesar -0,0008 yang kemudian pada TVA+5 naik menjadi positif dengan peningkatan yang besar yaitu 0,0018. Rata-rata TVA tertinggi pada perusahaan *reporter* terdapat pada TVA+5 sebesar 0,0018. Hal ini karena volume perdagangan pada H+5 lebih besar dari volume perdagangan pada H+4. Sehingga H+5 menghasilkan *trading volume activity* yang lebih besar dari H+4 dan selisih dari H+5 dengan H+4 menghasilkan TVA+5 yang lebih tinggi dari yang lain dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa pada TVA+5 pasar modal bereaksi positif terhadap informasi *stock split*, sehingga TVA perusahaan yang mengalami *stock split* mengalami kenaikan.



Sumber : Lampiran 23

Gambar 4.2
FLUKTUASI RATA-RATA *TRADING VOLUME ACTIVITY*

Rata-rata TVA terendah pada perusahaan *reporter* terdapat pada TVA+4 sebesar -0,0008. Hal ini dikarenakan volume perdagangan pada H+3 lebih besar dari volume perdagangan pada H+4 sehingga H+3 menghasilkan nilai *trading volume activity* yang lebih tinggi dari H+4. Sehingga TVA+4 mempunyai nilai terendah dari nilai TVA yang lain. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif pada TVA+4 terhadap pengumuman *stock split*, sehingga TVA+4 mengalami penurunan

Sedangkan pergerakan TVA perusahaan *non reporter* pada TVA+3 mengalami kenaikan sebesar 0,0001. Pada TVA+4 sampai dengan TVA+5 fluktuasi rata-rata TVA perusahaan *non reporter* konstan yaitu sebesar -0,0001. Rata-rata TVA tertinggi pada perusahaan *non reporter* terdapat pada TVA+1 sebesar

0,0005. Hal ini dikarenakan volume perdagangan pada H+1 lebih tinggi dari volume perdagangan pada H0, terutama pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk yang memiliki nilai volume perdagangan tertinggi yaitu sebesar 42,528,000. Sehingga H+1 memiliki nilai *trading volume activity* yang lebih besar daripada nilai *trading volume activity* pada H0. Sehingga nilai rata-rata TVA+1 lebih tinggi daripada rata-rata TVA yang lain. hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak terpengaruh dengan adanya pengumuman *stock split*

Nilai rata-rata TVA terendah terdapat pada TVA+2 sebesar -0,0007. Hal ini dikarenakan volume perdagangan pada H+1 lebih besar dari volume perdagangan pada H+2 sehingga nilai dari *trading volume activity* pada H+1 lebih besar daripada H+2 dan menghasilkan rata-rata nilai TVA+2 yang lebih kecil dan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar lebih tertarik pada perusahaan yang melakukan *stock split* karena dianggap mempunyai prospek yang lebih bagus.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rata-rata TVA perusahaan yang melakukan *stock split (reporter)* lebih besar dari rata-rata TVA perusahaan yang tidak melakukan *stock split (non reporter)*. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa pihak investor menganggap *stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham.

4.2.2 Analisis Statistik

Sebagaimana hipotesis yang diajukan, maka dalam sub bab ini akan ditampilkan hasil pengujian yang telah dilakukan. Pengujian hipotesis pertama yang menguji perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan

perusahaan *non reporter*. Hipotesis kedua untuk menguji perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter*. Hipotesis ketiga untuk menguji adanya efek intra industri dari pengumuman *stock split*.

Penelitian ini menggunakan statistik uji t (*independent sample t-test*) untuk hipotesis satu dan hipotesis dua. Sedangkan untuk hipotesis tiga menggunakan korelasi Spearman.

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Pengujian hipotesis pertama (H1) bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur. Hasil dari pengujian adanya perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4.5
RINGKASAN HASIL UJI INDEPENDENT SAMPLE T-TEST
ABNORMAL RETURN

AR ke-t	t hitung	Sig. (2-tailed)	t tabel	Keterangan
+1	0.031	0,976	± 1,960	H0 diterima
+2	0.055	0,957	± 1,960	H0 diterima
+3	1,166	0,264	± 1,960	H0 diterima
+4	-0.921	0,373	± 1,960	H0 diterima
+5	0,536	0,594	± 1,960	H0 diterima

Sumber : Lampiran 26, data diolah

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa taraf signifikansi *abnormal return* pada hari t+1, t+2, t+3, t+4 dan t+5 lebih dari 0,05. Sehingga diketahui bahwa t hitung < t tabel dan tingkat signifikansi > 0,05 dan t hitung berada pada daerah penerimaan H0. Adanya keterangan diatas, maka dapat diketahui

bahwa H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur.

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa *stock split* tidak memiliki kandungan informasi yang direspon oleh investor yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter*.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Pengujian hipotesis kedua (H2) bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur. Hasil dari pengujian adanya perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
RINGKASAN HASIL UJI INDEPENDENT SAMPLE T-TEST TRADING VOLUME ACTIVITY

TVA ke-t	t-hitung	Sig. (2-tailed)	t tabel	Keterangan
+1	-1,537	0,131	± 1,960	H0 diterima
+2	1,501	0,140	± 1,960	H0 diterima
+3	1,112	0,284	± 1,960	H0 diterima
+4	-1,474	0,165	± 1,960	H0 diterima
+5	1,193	0,258	± 1,960	H0 diterima

Sumber : Lampiran 26, data diolah

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa taraf signifikansi *trading volume activity* pada hari t+1, t+2, t+3, t+4 dan t+5 lebih dari 0,05. Sehingga diketahui bahwa t hitung < t tabel dan tingkat signifikansi > 0,05 dan t hitung terdapat di dalam daerah penerimaan H0. Adanya keterangan diatas, maka dapat

diketahui bahwa H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur.

Hasil analisis menunjukkan bahwa bahwa investor tidak merespon informasi *stock split* yang diumumkan oleh perusahaan *reporter*.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Pengujian hipotesis ketiga (H3) bertujuan untuk menguji adanya efek intra industri dari pengumuman *stock split* pada perusahaan manufaktur. Hasil dari pengujian adanya efek intra industri dari pengumuman *stock split* dapat dilihat pada tabel 4.7

Tabel 4.7
RINGKASAN HASIL UJI KORELASI SPEARMAN

	Spearman Correlation	Sig. (2-tailed)
Correlation 1 AR	0,943	0,005
Correlation 2 TVA	-0,299	0,565

Sumber : Lampiran 26, data diolah

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai signifikan variabel AR sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Nilai signifikansi variabel TVA sebesar 0,565 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Sehingga terdapat efek intra industri untuk variabel AR dan untuk variabel TVA tidak terdapat efek intra industri.

Nilai dari korelasi Spearman variabel AR sebesar 0,943 yang berarti bahwa AR *reporter* dan AR *non reporter* berhubungan erat, karena nilai r_s yang mendekati 1 (korelasi sempurna), yakni 0,943. Nilai r_s adalah positif, yang

berarti bahwa terdapat kecenderungan bahwa kenaikan nilai AR perusahaan *reporter*, diikuti dengan kenaikan AR perusahaan *non reporter* atau sebaliknya. Dengan kata lain semakin tinggi nilai AR perusahaan *reporter*, maka semakin tinggi pula AR perusahaan *non reporter* atau sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa adanya *contagion effect* dari pengumuman *stock split*

4.2.3 Pembahasan

Berdasarkan pada hasil pengujian dapat diketahui bahwa pasar merupakan pasar yang tidak efisien, hal ini dikarenakan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split*. Pasar cenderung mengabaikan pengumuman *stock split* dikarenakan para investor menganggap bahwa pengumuman *stock split* kurang menguntungkan dan tidak mempengaruhi arus kas perusahaan.

Pembahasan lain yang akan dijelaskan pada penelitian ini yaitu pembahasan terhadap hasil dari pengujian hipotesis yang akan dibahas secara lebih rinci yaitu sebagai berikut:

1. *abnormal return*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa aktivitas *stock split* tidak membawa kandungan informasi tentang adanya prospek yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Tidak adanya kandungan informasi dan sinyal positif yang ditangkap terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang dapat mengakibatkan pasar tidak

bereaksi terhadap aktivitas *stock split*. Hal ini berarti bahwa investor memperoleh *actual return* yang lebih kecil dari *expected return*. Reaksi pasar yang tidak bereaksi menunjukkan bahwa *stock split* dianggap tidak memberikan sinyal positif tentang kondisi aliran kas perusahaan hal ini dikarenakan pada satu sisi jumlah lembar saham yang dimiliki investor bertambah tetapi disisi lain harga saham turun secara proporsional. Selain itu, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* adalah adanya asimetri informasi, sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada pada perusahaan. Sehingga menyebabkan reaksi negatif dari para investor.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* dianggap perusahaan memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus di masa depan. Sehingga informasi tersebut akan dapat mempengaruhi pandangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Wang, Francisca, dan Soffy (2000) yang menyatakan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *abnormal return*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2006) yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return abnormal return* yang signifikan yang terjadi di hari t_0 yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi.

2. Trading Volume activity

Pengujian selanjutnya dilakukan pada variabel *Trading Volume Activity*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa tidak

perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* pada perusahaan manufaktur. Tidak adanya perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa informasi *stock split* yang disampaikan oleh perusahaan kurang menguntungkan sehingga pasar mengabaikan adanya pengumuman tersebut. Pengumuman *stock split* menjadi tidak berguna karena pasar meragukan informasi tersebut sebagai sinyal negatif dalam menyampaikan prospek masa depan yang baik kepada publik. Secara teoritis *stock split* tidak menambah kekayaan pemegang saham karena pada satu sisi jumlah lembar saham yang dimiliki investor bertambah tetap namun disisi lain harga saham tersebut turun secara proporsional. Selain itu adanya asimetri informasi membuat sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada pada perusahaan. Sehingga menyebabkan reaksi negatif dari para investor.

Hasil penelitian ini dapat diketahui tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* menunjukkan bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan *trading range theory* yang menjelaskan bahwa *stock split* digunakan untuk menjaga harga saham agar tidak terlalu mahal serta untuk meningkatkan daya beli investor terhadap saham tersebut menjadi meningkat. Penelitian ini sejalan Indah Kurniawati (2003) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas yang signifikan dari pengumuman *stock split*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang ,Francisca, dan Soffy (2000),

menyebutkan bahwa aktivitas *split* mempunyai pengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

3. Efek Intra Industri

Pengujian yang ketiga dilakukan untuk mengetahui adanya efek intra industri dari pengumuman *stock split*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan didapatkan hasil bahwa terdapat efek intra industri pada variabel *abnormal return* dan tidak terdapat efek intra industri pada variabel *trading volume activity*. Hubungan antara *abnormal return reporter* dan *abnormal return* perusahaan *non reporter* adalah erat karena nilai r_s yang mendekati 1 (korelasi sempurna). Sehingga pada variabel *abnormal return* menimbulkan *contagion effect*, yang berarti bahwa kenaikan variabel *abnormal return* perusahaan *reporter* diikuti dengan kenaikan AR perusahaan *non reporter* atau sebaliknya.

Adanya *contagion effect* dikarenakan perusahaan *reporter* dan perusahaan *non reporter* berada dalam industri yang sama. Perusahaan yang ada dalam suatu industri dipengaruhi oleh faktor yang sama seperti memiliki pasar produk yang sama dan menggunakan pasar sumber daya yang sama pula. Sehingga terdapat berbagai faktor umum yang akan mendasari penilaian terhadap perusahaan tersebut.

Hal ini juga dapat terjadi karena perusahaan pesaing mempersepsikan bahwa pengumuman *stock split* merefleksikan harapan positif dari perusahaan *reporter* terhadap kinerja jangka panjang perusahaan tersebut. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pengumuman *stock split* merupakan sinyal

positif juga bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan *stock split* (*non reporter*) dalam industri yang sama.

Hasil dari pengujian efek intra industri pada variabel *abnormal return* yang menyebabkan adanya *contagion effect* pada penelitian ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2006) yang menyatakan bahwa terjadinya transfer informasi intra industri disebabkan karena adanya *contagion effect* pada perusahaan *size* besar. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Tawatnuntachai, O, dan D'Mello, R (2006) yang menyatakan bahwa *abnormal return* yang positif dari perusahaan yang melakukan *stock split* membawa informasi menguntungkan dari pengumuman *stock split* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split* pada industri yang sama. Namun penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Shinta dan Hasa (2007) yang menyatakan bahwa terdapat *competitive effect* pada saat pengumuman *stock split*.

Pada analisis deskriptif juga mendukung hasil adanya efek intra industri yang berupa *contagion effect* yang terjadi pada variabel *abnormal return*. Hal ini dapat dilihat dari penurunan nilai *abnormal return* perusahaan *reporter* pada AR+4 diikuti dengan penurunan *abnormal return* perusahaan *non reporter* pada AR+4. Hasil dari analisis deskriptif mendukung dengan hasil dari uji hipotesis korelasi Spearman pada variabel *abnormal return*. Sehingga efek intra industri yang berupa *contagion effect* terbukti pada penelitian ini.

Hasil dari Variabel *trading volume activity* yang menyatakan bahwa tidak terdapat Efek intra industri. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock*

split pada variabel *trading volume activity* tidak direaksi oleh perusahaan lain pada industri yang sama. Hasil dari penelitian pada variabel *trading volume activity* sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2005) yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh tidak terjadi efek intra industri. Namun tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Shinta dan Hasa (2007), yang menyatakan bahwa terdapat efek intra industri yang menimbulkan *competitive effect* dan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2006) yang menyatakan bahwa terdapat efek intra industri yang menimbulkan *contagion effect* pada perusahaan size besar. Hal tersebut dikarenakan pada penelitian sekarang variabel yang digunakan untuk mengukur efek intra industri adalah *trading volume activity* sedangkan pada penelitian terdahulu variabel yang digunakan untuk mengetahui adanya efek intra industri adalah *abnormal return*. Sehingga hasil penelitian terdahulu tidak mendukung hasil penelitian sekarang pada variabel *trading volume activity*.