

Pemecahan Saham Ditinjau dari Kinerja Keuangan dan Harga Saham: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia

Dhani Ichsanuddin Nur

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Abstract: Stock split solution is one of the capital restructure forms which was executed by a company caused split effect, that is a company execution which caused the rise of stock amount which spread proportionally more than the rise of company wealth. The research purpose is to analyze finance performance and the expensive share cost in the decision of stock split. Emitten which was included sample classified to two, namely one executed stock split in the term of January 2005–December 2006 and one did not execute share solution in the term. The number of sample emitten is 13 emitten consisted of 6 emiten which executed stock split, have net profit data, earning per share (EPS), price to book value (PBV), and price to earning ratio (PER). Analysis device was ANOVA. The research result showed that there was no significant difference finance performance between company which executed share solution and company did not execute stock split, and no significant difference expensive share price between company which executed stock split and company which did not execute stock split.

Keywords: sharen solution, earning per share

Aspek penting dalam peningkatan kemandirian perusahaan, yaitu meningkatkan daya saing dan menaikkan pangsa pasar dalam negeri dan luar negeri, untuk menghadapi kondisi yang demikian setiap perusahaan harus meningkatkan efisiensi dan daya saing sehingga dapat beradaptasi dengan situasi dan lingkungannya, salah satu upaya tersebut adalah dengan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan sebagai suatu entitas, umumnya berorientasi pada pencapaian laba maksimal. Pengaturan yang tepat dan baik dalam pengelolaan struktur modal akan membantu jalannya aktivitas tersebut. Struktur modal memiliki peranan yang penting bagi perusahaan dalam kondisi kritis maupun dalam kondisi sehat untuk mendanai operasinya. Keputusan untuk meningkatkan atau menurunkan struktur modal membawa konsekuensi yang berbeda-beda terhadap *profit* (laba) perusahaan dimasa yang akan datang (Smith, 1990).

Kemampuan perusahaan dalam mencapai laba maksimal hanya dimungkinkan jika kinerja perusahaan semakin membaik. Investor atau calon investor akan tertarik pada *return* (tingkat keuntungan) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap risiko perusahaan tersebut, dan keuntungan tersebut dapat mengkompensasi tambahan risiko yang muncul (Myers, 1984).

Meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dalam hal ini ada dua pendekatan dalam menjabarkan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham ke dalam tujuan yang lebih rinci, yaitu melalui pendekatan risiko-hasil dan pendekatan likuiditas-profitabilitas (Hampton, 1989). Pasar modal dalam kegiatan operasionalnya, memberikan kesempatan kepada perusahaan yang telah berkembang dengan baik untuk menerbitkan surat berharga. Dalam hal ini perusahaan tersebut akan mendapatkan tambahan dana yang berasal dari masyarakat guna pengembangan perusahaan serta memperbaiki struktur modal perusahaan. Peningkatan sumber pendanaan keuangan akan memperbesar ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan akan semakin banyak

Alamat Korespondensi:

Dhani Ichsanuddin Nur, Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jawa Timur Griyo Mapan Sentosa AF-31 Waru, Sidoarjo

alternatif yang dapat dipilih perusahaan dalam rangka mengoptimalkan kinerjanya. Zion dan Shalit (1975) mengemukakan bahwa perusahaan skala besar memiliki beberapa keunggulan. *Pertama*, sekuritas perusahaan besar mencerminkan aset yang mudah diperdagangkan sehingga lebih likuid dan memiliki risiko yang rendah (Crutchley dan Hansen, 1989); *kedua*, ukuran perusahaan yang besar terjadi karena proses dari waktu ke waktu yang mencerminkan keberhasilan kinerja perusahaan pada masa lalu dan juga berguna sebagai indikator terhadap kinerja perusahaan pada masa akan datang sehingga risiko kepailitan relatif lebih rendah; *ketiga*, perusahaan besar memiliki skala ekonomis yang memungkinkan untuk beroperasi secara lebih efisien.

Pemecahan saham dapat diartikan memecah selebar saham menjadi beberapa lembar saham. Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli yang mengubah besarnya modal, harga per lembar saham adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelum pemecahan. Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek bagi para investor, karena investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah lebih banyak, jadi pemecahan saham sebenarnya merupakan tindakan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomis (Ikenberry, *et al.*, 1996). Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis, tetapi banyak peristiwa pemecahan saham dipasar modal memberikan indikasi bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktek pasar modal, yang digunakan manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada investor atau calon investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek bagus di masa depan.

Ikenberry, *et al.* (1996) menemukan bukti bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah, jadi perusahaan melakukan pemecahan saham karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Koski Jennifer (2007) mengatakan bahwa volatilitas menurun setelah

pemecahan saham dilakukan khususnya untuk harga saham yang lebih rendah, akhirnya ada hubungan yang signifikan antara perubahan jumlah perdagangan perubahan volatilitas setelah pemecahan saham. Vafeas (2001) menyatakan bahwa pemecahan saham didahului dengan adanya pendapatan yang kecil secara signifikan, dan memiliki hubungan yang signifikan pendapatan meningkat setelah dilakukan pemecahan saham yang menguntungkan pelaku pasar. Marwata (2001) menemukan bahwa perbedaan kinerja keuangan dan tingkat kemahalan harga saham yang diukur laba bersih dan *earning per share* tidak lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

METODE

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah:

- **Kinerja Keuangan**
Merupakan data finansial yang telah dicapai perusahaan pada jangka waktu tertentu. Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham diukur dengan:
 - Laba Bersih atau *Earning after Tax* (EAT) adalah laba bersih tahunan periode yang berakhir pada tanggal 31 desember tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Data variabel ini diukur dengan satuan rupiah.
 - Laba per lembar saham atau *Earning per share* (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur suatu tingkat keuntungan dari perusahaan. Hasil perhitungan rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan atau penurunan harga saham suatu perusahaan di bursa efek. EPS yang digunakan adalah EPS pada akhir periode sebelum pemecahan saham dilakukan.
$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$
- **Kemahalan Harga Saham** adalah harga nominal saham yang diperdagangkan di pasar modal. Kemahalan harga saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham diukur dengan:

- *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi harga saham saat ini dengan nilai buku (*book value*), nilai buku sendiri adalah rasio yang dihitung dengan membagi total aset bersih (aset-hutang) dengan total saham yang beredar. PBV yang digunakan adalah PBV akhir tahun sebelum tahun pemecahan saham.

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Ekuitas (Aset-Hutang)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

- *Price to Earning Ratio* (PER) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi harga saham saat ini dengan *earning per share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. PER yang digunakan adalah PER akhir tahun sebelum tahun pemecahan saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Variabel dependennya:

Pemecahan saham adalah penggantian jumlah lembar saham yang beredar dengan jumlah saham baru, tanpa mengubah nilai total nominalnya. Pemecahan saham merupakan variabel kualitatif, sehingga dalam pengujian ini variabelnya bersifat kategorikal, yaitu:

- Untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan diberi nilai 1.
- Untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham akan diberi nilai 0.

Penarikan Sampel

Populasi yang diteliti diambil dari perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel yang digunakan adalah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta per 31 Desember 2006 yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur.

Emiten yang termasuk dalam sampel dikelompokkan menjadi dua, yaitu yang melakukan pemecahan saham dalam kurun waktu Januari 2005–Desember 2006 dan yang tidak melakukan pemecahan saham dalam kurun waktu tersebut. Jumlah emiten yang menjadi sampel sebanyak 13 emiten yang terdiri dari 6 emiten yang melakukan pemecahan saham yang memiliki data laba bersih, EPS, PBV, dan PER selama Januari 2005–Desember 2006 dan 7 emiten yang tidak melakukan pemecahan saham, yang dipilih secara acak dengan kriteria emiten yang memiliki data laba bersih, EPS, PBV, dan PER selama periode penelitian.

Analisa Data

Pengujian dilakukan dengan membandingkan varians dan rata-rata dari kedua kelompok dengan menggunakan *independent sample t test* (uji t untuk dua sampel independen) yang didalamnya mencakup uji *Levene test*. Untuk mencari t_{test} atau t_{hitung} dapat dilakukan dengan jalan:

Pengujian *Levene test* dilakukan sebagai berikut:

H_{0Ai} : Kedua varians sampel (laba bersih, EPS, PBV, dan PER) adalah identik (variens sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah sama)

H_{1Ai} : kedua varians sampel (laba bersih, EPS, PBV, dan PER) tidak identik (variens sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah berbeda).

Di mana:

jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{0Ai} diterima dan H_{1Ai} ditolak

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_{0Ai} ditolak dan H_{1Ai} diterima

Untuk melakukan uji beda dua rata-rata dengan uji F digunakan rumus rumus sebagai berikut :

$$F_{\text{hitung}} = \frac{\text{Mean Square Between Groups}}{\text{Mean Square Within Groups}}$$

HASIL

Uji Keseragaman Data

Uji yang digunakan adalah *test of homogeneity of variance*, yaitu dengan uji *Levene*, dari hasil perhitungan diperoleh sebagai berikut:

Tabel 1. *Test of Homogeneity of Variances*

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Laba bersih (X1)	2.590	1	18	.125
EPS (X2)	1.470	1	18	.241
PBV (X3)	.245	1	18	.627
PER (X4)	.206	1	18	.655

(Sumber: Data diolah)

Hasil perhitungan pada tabel diatas untuk kinerja keuangan yang terdiri dari laba bersih dan *earning per share* memiliki nilai probabilitas atau signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti data dari variabel laba bersih dan *earning per share* memiliki varians yang seragam atau sama. Kemahalan harga saham yang terdiri dari *price to book value* dan *price earning ratio* memiliki probabilitas atau signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang berarti data dari variabel *price to book value* dan *price earning ratio* mempunyai keseragaman yang sama.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji beda dua rata-rata untuk sampel saling lepas. Dari hasil perhitungan didapat nilai-nilai sebagaimana tersaji pada Tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Mean		Nilai F	p value
	Tidak Melakukan pemecahan saham	Melakukan pemecahan saham		
Laba bersih	216085.21	69114.50	0.443	0.514
EPS	74.0714	48.333	0.101	0.754
PBV	4.3621	1.9350	0.512	0.483
PER	23.37	9.225	0.343	0.565

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan pada Tabel 2 di atas, didapatkan bahwa *mean* laba bersih perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham lebih besar daripada *mean* perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Nilai $F = 0.443$ dengan probabilitas (\bar{n} value) sebesar 0.514 untuk laba bersih, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan

antara laba bersih perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Nilai *earning per share* dari perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham lebih besar dari *earning per share* perusahaan yang melakukan pemecahan saham, dari perhitungan nilai $F = 0.101$ dengan probabilitas (Q value) sebesar 0.754, karena nilai probabilitas (Q value) lebih besar dari 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *earning per share* perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Berdasarkan pada Tabel 2 di atas, *mean* dari *price to book value* dari perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham lebih besar dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Dari perhitungan nilai $F=0.512$ dengan probabilitas (Q value) sebesar 0.483, karena nilai probabilitas (Q value) lebih besar dari 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *price to book value* perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Berdasarkan pada Tabel 2, *mean* dari *price earning ratio* dari perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham lebih besar dari perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Dari perhitungan nilai F didapatkan nilai $F=0.343$ dengan probabilitas (Q value) sebesar 0.565, karena nilai probabilitas (Q value) lebih besar dari 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *price earning ratio* perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

PEMBAHASAN

Pemecahan saham telah menjadi suatu alat yang digunakan oleh manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan. Pemecahan saham merupakan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembarnya secara proporsional. Menurut *signaling theory*, pemecahan saham merupakan

upaya untuk memberikan sinyal tentang dimilikinya informasi baik oleh manajemen tentang kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat dihipotesiskan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hal ini berarti perusahaan dengan kondisi yang tidak bagus tidak dapat melakukan pemecahan saham. Pasar akan merespon sinyal secara positif jika pemberi sinyal kredibel, oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kredibilitasnya.

Hipotesis *pertama*, menyatakan ada perbedaan laba bersih sesudah pajak antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Berdasarkan pada hasil pengujian, hipotesis ini tidak teruji kebenarannya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori, hal ini disebabkan bahwa manajemen melakukan ekspansi perusahaan di mana dalam melakukan peningkatan pertumbuhan perusahaan diperlukan dana yang relatif besar dan jangka waktu yang relatif lama, sedangkan keuntungannya juga baru dapat dinikmati dalam jangka waktu yang lama.

Hipotesis *kedua*, menyatakan ada perbedaan *earning per share* (EPS) antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ini tidak teruji kebenarannya. Hasil ini tidak mendukung teori *signaling* yang menjelaskan bahwa pemecahan saham merupakan upaya untuk memberikan sinyal tentang dimilikinya informasi baik oleh manajemen tentang kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat dihipotesiskan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki kinerja lebih baik dari pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Tetapi pada penelitian ini tidak terbukti bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mempunyai kinerja keuangan lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2001) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tidak berbeda. Harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan, dengan adanya pemecahan saham, harga

saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu membeli saham tersebut, makin banyaknya investor akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Hipotesis *ketiga*, menyatakan ada perbedaan *price to book value* (PBV) antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ini tidak teruji kebenarannya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori, hal ini diakibatkan bahwa perdagangan saham di bursa efek untuk saham-saham terutama di perusahaan manufaktur yang melakukan pemecahan saham didominasi oleh investor besar baik perorangan maupun perusahaan dan institusi. Jika transaksi perdagangan dibursa efek didominasi oleh investor besar, maka jumlah investornya relatif sedikit, akan tetapi nilai transaksi perdagangannya relatif besar, sehingga tidak menunjukkan adanya variasi harga saham yang mencolok. Tinggi rendahnya harga saham pada perdagangan bursa efek tergantung dari pada ekspektasi investor, dan tergantung dari hukum pasar, yaitu adanya permintaan dan penawaran. Melihat kondisi tersebut dapat dikatakan bahwa investor tidak memberikan reaksi yang berlebihan terhadap harga saham setelah perusahaan melakukan *stock split*.

Hipotesis *keempat*, menyatakan ada perbedaan *price earning ratio* (PER) antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ini tidak teruji kebenarannya. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *trading range hypothesis* dalam menjelaskan terjadinya pemecahan saham. Secara teori, pemecahan saham terjadi karena harga saham dianggap terlalu mahal, sehingga pemecahan saham merupakan upaya untuk mengarahkan harga saham pada range tertentu yang tidak terlalu mahal, sehingga dapat dihipotesiskan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham memiliki harga yang relatif lebih mahal dari pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pengujian hipotesis diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Untuk kinerja keuangan

- Ada perbedaan laba bersih antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tidak teruji kebenarannya.
- Ada perbedaan laba per lembar saham antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tidak teruji kebenarannya.

Kemahalan harga saham

- Ada perbedaan *price to book value* (PBV) antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tidak teruji kebenarannya.
- Ada perbedaan *price to earning ratio* (PER) antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham tidak teruji kebenarannya.

Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan diatas maka saran yang dapat diajukan yaitu: sebagai berikut:

Bagi investor, keputusan membeli atau menjual saham tidak hanya didasarkan pada *stock split* (pemecahan saham) saja, Hal ini terbukti bahwa peristiwa *stock split* tidak memberikan dampak yang nyata terhadap perbedaan kinerja perusahaan maupun harga saham.

Penelitian ini tidak luput dari keterbatasan, di mana periode pengamatan hanya mencakup periode

yang terdiri dari dua laporan keuangan saja. Hendaknya penelitian selanjutnya, disarankan untuk lebih memperbanyak sampel pengamatan atau periode laporan keuangan, sehingga hasil penelitian lebih mencerminkan kinerja dan tingkat kemahalan harga saham secara sesungguhnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Crutchley, Claire, E., and Robert, S.H. 1989. A Test of the Agency theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Journal of the Financial Management Association*, Winter. 34–46.
- Hampton, J.J. 1989. *Financial Decision Making Concepts, Problem, Cases*, Fourt Edition, Prentice Hall International Inc.
- Koski, J.L. 2007. Does Volatility Decrease After Reverse Stock Splits? *the Journal of Financial Research*, Vol 30, p. 217.
- Marwata. 2001. *Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham*, *JRAI* vol 4, no 2, Mei.
- Muazaroh, dan Rr. Iramani. 2005. Analisis Kinerja Keuangan, Kemahalan Saham dan Likuiditas pada Pemecahan Saham, *Majalah Ekonomi*, Tahun XV, No 3A, Desember.
- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol 39, No 3, p. 575–592.
- Smith, C.W. 1990. *The Modern Theory of Corporate Finance*, Second Edition, Mc Graw-Hill International Edition.
- Vafeas, N. 2001. Reverse Stock Splits and Earnings Performance, *Accounting and Business Research*, summer, vol 31, p 191.
- Zion, U.B., and Sol, S.S. 1975. Size, Leverage, and Dividen Record as Determinant of Equity Risk, *Journal of Finance*, Vol 30, No 4, September, p. 1015–1026.