

# PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, PROSPEK PERTUMBUHAN, DAN VALUASI PERUSAHAAN TERHADAP IMBALAN TIDAK NORMAL PADA PERUSAHAAN PUBLIK

Agustinus Susilo<sup>1</sup>

Program Studi Akuntansi, Universitas Katolik Parahyangan

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to identify the effect of profitability, capital structure, growth prospect, and company valuation on abnormal return (market-adjusted model) of public companies around the announcement of stock split in Indonesia Stock Exchange in the period of 2010-2013. In this research, Return on Equity (ROE) is used as a proxy of profitability, Debt to Equity Ratio (DER) as a proxy of capital structure, Price to Earnings Ratio (PER) as a proxy of growth prospect, and Price to Book Value (PBV) as a proxy of company valuation. The results of this research indicate that profitability, capital structure, growth prospect, and company valuation simultaneously have no significant effect on abnormal return. Partially, profitability has positive and not significant effect on abnormal return, while capital structure, growth prospect, and company valuation have negative and not significant effect on abnormal return.*

**Keywords:** Profitability, Capital Structure, Growth Prospect, Company Valuation, Stock Split, Reverse Split, and Abnormal Return

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan terhadap imbalan tidak normal (model pasar-disesuaikan) pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada 2010-2013. Profitabilitas diproksi dengan *Return on Equity (ROE)*, struktur modal diproksi dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, prospek pertumbuhan diproksi dengan *Price to Earnings Ratio (PER)*, dan valuasi perusahaan diproksi dengan *Price to Book Value (PBV)*. Data profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan yang digunakan adalah data akhir tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap imbalan tidak normal, sedangkan struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap imbalan tidak normal.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Struktur Modal, Prospek Pertumbuhan, Valuasi Perusahaan, Pemecahan Saham, dan Imbalan Tidak Normal

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perusahaan yang dikelola dengan baik oleh manajemen, diharapkan memberikan hasil yang baik dan tercermin lewat harga saham yang baik dan terus meningkat. Akan tetapi harga saham yang sudah terlalu tinggi menjadi kurang menarik bagi investor dari sudut pandang

---

<sup>1</sup> Jl. Ciumbuleuit No. 94; ext. 190547; email: agustinus.susilo@unpar.ac.id

persentase imbalan saham. Manajemen yang baik harus dapat menangkap fenomena itu dan merespon dengan baik.

Salah satu cara yang dapat diambil oleh manajemen adalah dengan melakukan pemecahan saham (*stock split*). Tindakan pemecahan saham selain merupakan aksi korporasi yang tepat untuk menjawab permintaan imbalan saham juga merupakan sinyal yang positif kepada investor bahwa manajemen telah melakukan tugasnya dengan baik dalam memimpin perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali disampaikan oleh Spence (1973) dan teori ini memperoleh penghargaan nobel di bidang ekonomi pada tahun 2001. Teori ini mengatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih baik mengenai keadaan dan prospek perusahaan daripada pihak di luar perusahaan. Hartono (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada investor, dengan harapan investor dapat membedakan kualitas perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menilai imbalan tidak normal (*abnormal return*) yang muncul pada periode sekitar peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham sebagai akibat dari reaksi investor terhadap informasi baru. Imbalan tidak normal yang muncul akan digunakan untuk menguji teori efisiensi pasar yang mengatakan bahwa peristiwa pengumuman aksi korporasi termasuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Harga pasar saham yang terlalu tinggi akan mengakibatkan terbatasnya jumlah investor individu yang dapat membeli saham tersebut. Selain itu harga saham yang terlalu tinggi juga kurang diminati investor karena cenderung memberikan persentase imbalan yang kurang menarik (karena persentase fraksi perubahan harga saham yang kurang sesuai dibandingkan dengan harga saham perusahaan publik yang terlalu tinggi). Pemecahan saham membuat saham tersebut dapat dijangkau oleh kalangan investor yang lebih luas. Hal tersebut sesuai dengan harapan pemerintah untuk meningkatkan jumlah investor lokal individu untuk memperkuat ketahanan pasar modal nasional dari dominasi investor asing (yang membuat pasar modal Indonesia rentan terhadap pelemahan kinerja akibat aksi penarikan modal oleh investor asing, terutama di saat suku bunga di negaranya meningkat). Harga saham yang terlalu rendah, walaupun dapat dibeli oleh kalangan investor individu yang lebih luas, memberikan citra yang buruk akan profitabilitas perusahaan di masa depan, memiliki volatilitas harga (dalam persentase) yang tinggi, dan membuat saham tersebut cenderung dihindari oleh kalangan investor individu pemula yang belum mengenali risiko investasi secara lebih mendalam.

Menganalisis imbalan tidak normal sebagai dampak dari pengumuman aksi korporasi pemecahan saham tidak dapat dilepaskan dari harapan investor akan kinerja perusahaan dan harga saham pasca pengumuman dan pelaksanaan aksi korporasi tersebut. Penelitian terdahulu memberikan informasi bahwa ada beberapa variabel yang ikut mempengaruhi arah dan besaran dari imbalan tidak normal. Penelitian ini mengaitkan beberapa variabel rasio keuangan berupa profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan pada peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham terhadap imbalan tidak normal (model pasar-disesuaikan).

Profitabilitas, dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Return on Equity (ROE)*, menunjukkan kinerja perusahaan dan efisiensi penggunaan ekuitas (modal yang disetor oleh investor). Nugroho (2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas juga mencerminkan *going concern* perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuan untuk bertahan yang lebih baik daripada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah,

sehingga risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, lebih rendah daripada risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah.

Struktur modal, dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Debt to Equity Ratio (DER)*, menunjukkan kemampuan modal yang disetor oleh investor dalam menjamin kewajiban perusahaan. Apabila rasio struktur modal tinggi (menunjukkan kewajiban yang besar), maka investor harus bersiap untuk menerima imbalan yang rendah dari hasil operasi perusahaan (karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan banyak digunakan untuk membayar bunga pinjaman kepada kreditur). Nugroho (2014) menyatakan bahwa rasio struktur modal berkaitan dengan risiko yang harus dihadapi oleh kreditur yang meminjamkan dana dan investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Savitri dan Martani (2008) menyimpulkan *ROA*, *DER*, dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *market adjusted return* pada periode sekitar pemecahan saham dan penggabungan saham.

Prospek pertumbuhan, dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Price to Earnings Ratio (PER)*, banyak diteliti sebagai variabel penentu harga saham. Nugroho (2014) menyatakan bahwa PER mencerminkan prospek laba perusahaan di masa yang akan datang, namun juga berkaitan dengan risiko yang melekat pada laba perusahaan. Semakin tinggi PER suatu perusahaan, semakin baik prospek pertumbuhan perusahaan.

Valuasi perusahaan, dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Price to Book Value Ratio (PBV)*, merupakan indikator dari nilai perusahaan di mata investor. Investor nilai (*value investor*) akan berinvestasi pada perusahaan yang baik namun masih memiliki valuasi yang rendah karena percaya bahwa nilai perusahaan akan meningkat di masa mendatang dan memberikan imbalan saham yang besar. Tjandra (2001) dalam Savitri dan Martani (2008) menyimpulkan bahwa pada periode sekitar pelaksanaan pemecahan saham, *PBV* dan *DER* berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal, sedangkan perubahan *EPS* dan total aset berpengaruh tidak signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Aksi korporasi berupa pemecahan saham merupakan sinyal dari keyakinan manajemen akan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Aksi korporasi pemecahan saham memberi sinyal bahwa manajemen merasa yakin akan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Manajemen yakin bahwa harga saham yang dipecah akan kembali naik seiring dengan positifnya kinerja perusahaan.

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan, dilakukan identifikasi masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah terdapat reaksi pasar terhadap harga saham dari perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap imbalan tidak normal pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap imbalan tidak normal pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Menguji reaksi pasar terhadap harga saham dari perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Menguji dan menganalisa profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama terhadap imbalance tidak normal pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Menguji dan menganalisa profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara parsial terhadap imbalance tidak normal pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4. Tinjauan Pustaka

#### 1.4.1. Pemecahan Saham

Pemecahan saham memberikan tanda bahwa korporasi/perusahaan beranggapan, harga saham perusahaannya sudah terlalu tinggi sehingga tidak lagi memberikan persentase imbalance yang menarik bagi investor. Selain itu pemecahan saham menghasilkan harga perlembar saham yang lebih rendah sehingga saham perusahaan dapat dibeli oleh kalangan investor yang lebih luas, sehingga frekuensi perdagangan saham perusahaan akan meningkat (lebih likuid). Savitri dan Martani (2008) mengatakan bahwa dengan pemecahan saham, pemegang saham akan memperoleh tambahan lembar saham tanpa membayar kepada perusahaan.

Rusliati dan Farida (2010) mengatakan bahwa manajemen perusahaan menginginkan sahamnya dimiliki secara luas untuk menjaga hubungan baik dengan masyarakat. Mereka berharap memiliki nilai pasar yang cukup rendah sehingga termasuk dalam batas kemampuan mayoritas investor potensial. Cara yang biasa dipakai oleh manajemen agar harga sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan optimal adalah pemecahan saham, sehingga daya beli investor (terutama investor kecil) akan meningkat karena nilai pasar saham berkurang.

#### 1.4.2. Teori Pasar Efisien

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi (informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat) sebagai berikut: (1) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Hal ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekuritas saat ini. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan imbalance tidak normal, (2) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan keuangan. Tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan imbalance tidak normal dalam jangka waktu yang lama, (3) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi privat. Tidak ada investor yang dapat memperoleh imbalance tidak normal karena memiliki informasi privat. Hartono (2008) menyatakan, bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya

mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

#### **1.4.3. Teori Anomali Pasar**

Gumanti dan Utami (2002) menyatakan bahwa pembahasan teori pasar efisien harus disertai dengan pembahasan teori anomali pasar. Anomali adalah suatu bentuk ketidak-teraturan di pasar modal. Anomali tidak hanya ditemukan dalam satu bentuk pasar efisien saja. Bukti empiris adanya anomali pasar muncul dalam semua bentuk pasar efisien walaupun kebanyakan ditemukan pada bentuk pasar efisien bentuk setengah kuat. Gumanti dan Utami (2002) menyatakan ada empat bentuk anomali pasar, yaitu anomali perusahaan (misalnya anomali pada imbalan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan), anomali musiman (misalnya efek januari dan efek musim liburan di pasar modal yang memberikan imbalan saham yang positif), anomali peristiwa (misalnya pencatatan saham perusahaan di bursa efek memberikan imbalan saham yang positif), dan anomali akuntansi (misalnya perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang rendah akan memberikan imbalan saham lebih besar).

#### **1.4.4. Teori Sinyal**

Ross (1977) dalam Fransson (2005) mengatakan bahwa pihak manajemen dapat menggunakan pengambilan keputusan finansial untuk menyampaikan pesan kepada investor. Dalam konteks keuangan, hal ini disebut sinyal. Keputusan mengenai pemecahan saham atau penggabungan saham merupakan sinyal yang dapat diberikan oleh manajemen kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Fransson (2005) terhadap perusahaan yang melakukan penggabungan saham di Bursa Efek Stockholm pada periode 1995-2004 menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya imbalan tidak normal atas peristiwa pengumuman penggabungan saham dan tidak ditemukan bukti empiris yang mendukung teori sinyal. Penelitian tersebut mendukung teori anomali pasar yang menyatakan adanya ketidak-teraturan yang terjadi di pasar.

#### **1.4.5. Return on Equity**

*ROE* adalah sebuah indikator mengenai seberapa menguntungkan sebuah perusahaan terhadap total ekuitasnya. *ROE* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan ekuitasnya untuk memperoleh laba. Semakin besar nilai *ROE*, maka semakin efisien operasi perusahaan tersebut. *ROE* dipilih karena indikator ini menilai profitabilitas perusahaan dari sudut pandang investor, sementara *ROA* menilai profitabilitas perusahaan dari sudut pandang manajemen.

#### **1.4.6. Debt to Equity Ratio**

*DER* menilai proporsi antara hutang dan modal sendiri dalam mendanai aktiva perusahaan yang digunakan untuk memperoleh laba. Hutang memberikan beban tetap berupa biaya bunga. Semakin besar biaya bunga, semakin kecil laba perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan tidak baik bagi profitabilitas/nilai perusahaan. Namun bila seluruh aktiva perusahaan didanai oleh modal sendiri, selain biaya modal yang besar, hal tersebut mencerminkan perilaku manajemen yang menghindari beban tetap berupa bunga pinjaman. Timbul pertanyaan, apakah manajemen tidak mampu memperoleh laba yang cukup untuk membayar beban bunga?

Tjandra (2001) dalam Savitri dan Martani (2008) menyatakan bahwa *DER* berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal pada peristiwa pemecahan saham. Hartono (2008) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah itu, penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

#### **1.4.7. Price Earnings Ratio (PER)**

PER adalah rasio yang umum diinformasikan bersamaan dengan informasi harga saham dalam banyak surat kabar. PER menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Gottwald (2012) menyatakan bahwa investor bersiap untuk membayar lebih untuk perusahaan dengan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi dalam bentuk *PER* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki *PER* yang lebih tinggi daripada kompetitornya (dalam industri yang sama) biasanya berarti investasi yang buruk bagi investor.

#### **1.4.8. Price to Book Value (PBV)**

*PBV* adalah parameter dari valuasi (nilai) perusahaan. Apabila *PBV* bernilai  $> 1,00$  maka pasar menilai harga saham perusahaan dijual lebih tinggi daripada nilai bersih perusahaan. Begitu pula sebaliknya, *PBV* bernilai  $< 1,00$  berarti pasar menilai harga saham perusahaan dijual lebih rendah daripada nilai bersihnya. Gottwald (2012) menyatakan investor biasanya membeli saham yang *undervalued* karena harga saham biasanya naik di masa mendatang dan menjual saham yang *overvalued* dimana harganya biasanya turun di masa mendatang.

Rotblut (2010) menyatakan bahwa nilai buku (*book value*) adalah nilai teoritis dari aset bersih perusahaan, atau disebut juga ekuitas. Dalam teori, nilai buku sama dengan jumlah uang tunai yang akan diterima pemegang saham bila seluruh hutang perusahaan (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dilunasi dan seluruh aset dijual. Nilai buku 1,00 mencerminkan nilai perusahaan sama dengan nilai aset bersihnya. Rotblut (2010) juga menyampaikan bahwa perusahaan yang berkualitas sebaiknya tidak menjual sahamnya setara dengan, atau lebih rendah dari nilai likuidasi teoritisnya.

#### **1.4.9. Imbalan Tidak Normal**

Imbalan tidak normal adalah imbalan yang diberikan oleh sebuah sekuritas (saham) dalam jangka waktu tertentu yang berbeda dengan persentase imbalan yang diharapkan. Hartono (2008) menyatakan bahwa imbalan tidak normal adalah selisih antara imbalan yang sesungguhnya terjadi dengan imbalan yang diharapkan. Penelitian yang dilakukan oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) menunjukkan bahwa terdapat imbalan tidak normal yang positif dan signifikan pada peristiwa pengumuman pemecahan saham. Copeland (1979) dan Lakonishok dan Lev (1987) dalam Savitri dan Martani (2008) menyimpulkan tidak adanya imbalan tidak normal pada peristiwa pengumuman pemecahan saham.

#### **1.4.10. Penelitian Terdahulu**

Johnson (1966) melakukan penelitian tentang pemecahan saham dan memperoleh kesimpulan bahwa pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap imbalan tidak normal. Peningkatan laba juga berpengaruh signifikan positif terhadap imbalan tidak normal sementara peningkatan dividen tunai berpengaruh tidak signifikan terhadap imbalan tidak normal. Fama, Fisher, Jensen, dan Roll (1969) dan Grinblatt, *et al.* (1984) melakukan penelitian tentang pemecahan saham dan memperoleh kesimpulan bahwa pemecahan saham berpengaruh signifikan positif terhadap imbalan tidak normal.

## 2. METODE DAN DATA

### 2.1. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

#### 2.1.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia yang melakukan aksi korporasi pemecahan saham pada tahun 2010 s.d. 2013. Berdasarkan data PT. Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan yang melakukan kedua aksi korporasi tersebut berjumlah 24 (dua puluh empat) perusahaan.

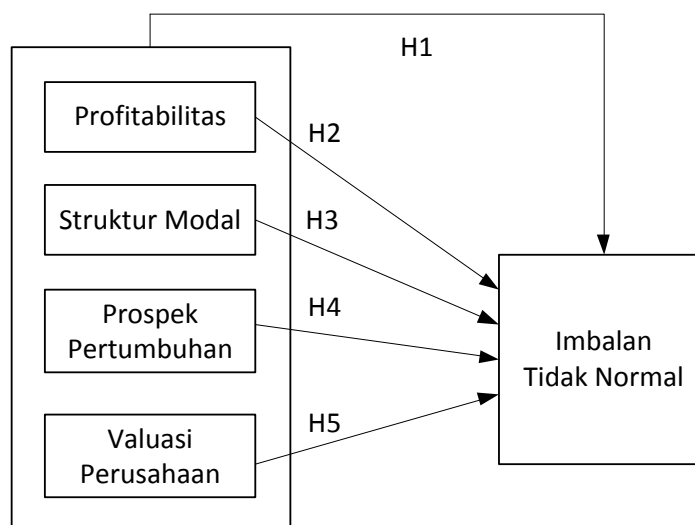
#### 2.1.2. Metode Penarikan Sampel

Berdasarkan populasi tersebut, metode penarikan sampel yang digunakan adalah metode sampel acak sederhana (*simple random sampling*). Menurut Sugiyono (2013), sampel acak sederhana adalah cara pengambilan sampel secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi tersebut. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan tabel penentuan jumlah sampel yang dikembangkan oleh Isaac dan Michael dalam Sugiyono (2013). Jumlah sampel minimum untuk populasi sebanyak 24 (dua puluh empat) emiten dengan level signifikansi 5% adalah 23 (dua puluh tiga) emiten yang melakukan aksi korporasi pemecahan saham.

#### 2.1.3. Metode Penelitian yang Digunakan

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survei karena penelitian menggunakan data sampel untuk mewakili populasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *causal explanatory*. Cooper dan Schindler (2006) menyatakan bahwa penelitian *explanatory* adalah penelitian untuk menguji hipotesis yang menyatakan hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih, dimana satu variabel ditentukan oleh efek dari variabel lain. Tipe investigasi dalam penelitian ini adalah kausalitas. Kuncoro (2003) menyatakan bahwa penelitian kausalitas adalah penelitian yang menyatakan adanya hubungan sebab-akibat dan arah hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas. Berdasarkan uraian dalam rerangka pemikiran, maka model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

**Gambar 1. Model Penelitian**



### 2.1.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian didefinisikan sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1): Profitabilitas (*ROE*), Struktur Modal (*DER*), Prospek Pertumbuhan (*PER*), Valuasi Perusahaan (*PBV*), Aksi Korporasi (*Dummy*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Imbalan Tidak Normal.

Hipotesis 2 (H2): Profitabilitas (*ROE*) berpengaruh signifikan terhadap Imbalan Tidak Normal.

Hipotesis 3 (H3): Struktur Modal (*DER*) berpengaruh signifikan terhadap Imbalan Tidak Normal.

Hipotesis 4 (H4): Prospek Pertumbuhan (*PER*) berpengaruh signifikan terhadap Imbalan Tidak Normal.

Hipotesis 5 (H5): Valuasi Perusahaan (*PBV*) berpengaruh signifikan terhadap Imbalan Tidak Normal.

### 2.1.5. Operasionalisasi Variabel

Variabel bebas yang digunakan adalah *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *PER (Price Earnings Ratio)*, dan *PBV (Price to Book Value Ratio)*. Variabel terikat yang digunakan adalah imbalan tidak normal.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Profitabilitas ( <i>ROE</i> )	Kemampuan perusahaan memperoleh laba dari ekuitas yang digunakan	$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
2	Struktur modal ( <i>DER</i> )	Kombinasi penggunaan hutang dan modal sendiri untuk mengoptimalkan nilai perusahaan	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
3	Prospek Pertumbuhan ( <i>PER</i> )	Prospek laba perusahaan di masa mendatang dan resiko yang melekat pada laba tersebut	$\text{Price to Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}}$	Rasio
4	Valuasi Perusahaan ( <i>PBV</i> )	Perbandingan nilai pasar sebuah saham terhadap nilai bukunya	$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Rasio
5	Imbalan Tidak Normal ( <i>CAAR</i> )	Persentase selisih antara imbalan yang sesungguhnya dengan imbalan yang diharapkan	$\hat{R}_i = a + b.R_m + e$ $\text{CAAR} = \text{Real Return} - \text{Exp. Return}$	Rasio

## 2.2. Teknik Analisis

### 2.2.1. Pengujian Validitas Asumsi OLS (Asumsi Klasik)

Ada empat asumsi klasik yang harus diuji berkaitan dengan proses estimasi metode kuadrat terkecil (*OLS, ordinary least square*), untuk mengetahui apakah hasil estimasi bersifat tidak bias linear terbaik (*BLUE, best estimate unbiased estimation*). Keempat asumsi klasik tersebut berkaitan dengan apakah residual data berdistribusi normal (uji normalitas), apakah ada multikolinieritas (uji multikolinieritas), apakah ada heteroskedastisitas (uji heteroskedastisitas), dan apakah ada autokorelasi (uji autokorelasi).



### 1) Uji Normalitas

Ghozali (2013) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residualnya memiliki distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik atau dengan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan cara melihat penyebaran data pada sumbu diagonal. Uji statistik dilakukan untuk memperoleh hasil yang lebih pasti. Uji yang digunakan adalah Kolmogorov-Smirnov test. Apabila  $Sig \geq \alpha$ , maka residual data berdistribusi normal. Apabila  $Sig < \alpha$ , maka residual data tidak berdistribusi normal.

### 2) Uji Multikolinieritas

Menurut Sunyoto (2013) uji multikolinieritas diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas, dimana akan diukur keeratan hubungan antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi ( $r$ ). Menurut Ghozali (2013), dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam suatu model regresi, dapat dilakukan dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Selain itu, multikolinieritas juga dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *cutoff* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0.10$  atau sama dengan  $VIF \geq 10$ .

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Nachrowi (2006) dalam Nugroho (2014), salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model regresi bersifat BLUE adalah residual harus memiliki varian yang sama/konstan (homoskedastis). Apabila varian tidak konstan atau berubah-ubah maka disebut heteroskedastis. Menurut Ghozali (2013) Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas, namun kebanyakan data *cross-section* mengandung heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Uji yang digunakan untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah uji Glejser, yaitu dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Jika terdapat minimal satu variabel bebas yang berhubungan pada nilai mutlak residualnya, maka terjadi heteroskedastisitas.

### 4) Uji Autokorelasi

Nachrowi (2006) dalam Nugroho (2014) menyatakan bahwa autokorelasi terjadi jika observasi yang berturut-turut sepanjang waktu mempunyai korelasi antara satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data *cross-section*, bukan data *time-series*, yaitu data variabel emiten yang terjadi hanya satu kali dalam satu waktu. Uji autokorelasi tidak diperlukan dalam penelitian ini.

## 2.2.2. Analisis Regresi Berganda

Pada penelitian ini digunakan metode regresi berganda untuk menganalisis data. Menurut Widarjono (2010) dalam Nugroho (2014), regresi adalah studi mengenai bagaimana suatu variabel terikat dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel bebas dengan tujuan untuk

mengestimasi nilai rata-rata variabel terikat didasarkan pada nilai variabel bebas yang diteliti. Menurut Widarjono (2010) dalam Nugroho (2014) ada dua pendekatan dalam mengestimasi persamaan regresi linier berganda, yaitu:

- Secara menyeluruh (simultan)  
Metode ini dilakukan dengan memasukkan semua variabel bebas kemudian dievaluasi, variabel bebas mana yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- Secara individu (parsial)  
Metode ini dilakukan dengan menyeleksi secara otomatis hanya kepada variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat.

Persamaan regresi dilakukan untuk mengetahui elastisitas variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan akan digunakan untuk melihat seberapa besar perubahan pada variabel bebas akan mempengaruhi variabel terikat. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$AR_i = \beta_0 + \beta_1 ROE_i + \beta_2 DER_i + \beta_3 PER_i + \beta_4 PBV_i + \mu_i$$

dimana:

$AR_i$	: <i>Abnormal Return</i> perusahaan $i$
$ROE_i$	: <i>Return on Equity</i> (Profitabilitas) perusahaan $i$
$DER_i$	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (Struktur Modal) perusahaan $i$
$PER_i$	: <i>Price to Earning Ratio</i> (Prospek Pertumbuhan) perusahaan $i$
$PBV_i$	: <i>Price to Book Value Ratio</i> (Valuasi Perusahaan) perusahaan $i$
$\beta_0$	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien regresi
$\mu_i$	: <i>Error term</i>

## 2.3. Pengujian Hipotesis

### 2.3.1. Uji Signifikansi Simultan (F test)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Prosedur pengujian hipotesis menurut Hartono (2008) adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis  
 $H_0$ :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, valuasi perusahaan, dan aksi korporasi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap imbalan tidak normal.  
 $H_a$ : sekurang-kurangnya terdapat sebuah  $\beta \neq 0$ , profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, valuasi perusahaan, dan aksi korporasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap imbalan tidak normal.
- 2) Menetapkan jenis uji statistik  
Uji statistik yang digunakan adalah uji F.
- 3) Menentukan tingkat keyakinan  
Tingkat keyakinan untuk pengujian hipotesis ini adalah 95% sehingga  $\alpha = 0,05$ .
- 4) Menghitung nilai statistik uji dan probabilitasnya  
Proses perhitungan menggunakan *software* SPSS
- 5) Menetapkan kriteria penerimaan hipotesis

Setelah diperoleh hasil perhitungan, hasil tersebut dibandingkan dengan table ANOVA, bila nilai signifikansi (Sig)  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak.

6) Interpretasi hasil

Jika  $H_0$  ditolak berarti variabel bebas profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, valuasi perusahaan, dan aksi korporasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat imbalan tidak normal.

### 2.3.2. Uji Parsial (t test)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat. Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis

a. Profitabilitas (ROE)

$H_0$ :  $\beta_1 = 0$ , profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

$H_a$ :  $\beta_1 \neq 0$ , profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

b. Struktur Modal (DER)

$H_0$ :  $\beta_2 = 0$ , struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

$H_a$ :  $\beta_2 \neq 0$ , struktur modal berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

c. Prospek Pertumbuhan (PER)

$H_0$ :  $\beta_3 = 0$ , prospek pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

$H_a$ :  $\beta_3 \neq 0$ , prospek pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

d. Valuasi Perusahaan (PBV)

$H_0$ :  $\beta_4 = 0$ , valuasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

$H_a$ :  $\beta_4 \neq 0$ , valuasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

2) Menetapkan jenis uji statistik

Uji statistik yang digunakan yaitu uji t.

3) Menentukan tingkat keyakinan

Tingkat keyakinan untuk pengujian hipotesis ini adalah 95% sehingga  $\alpha = 0,05$ .

4) Menghitung nilai statistik uji dan probabilitasnya

Proses perhitungan menggunakan software SPSS

5) Menetapkan kriteria penerimaan hipotesis

Setelah diperoleh hasil perhitungan, hasil tersebut dibandingkan dengan table ANOVA, bila nilai signifikansi (Sig)  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak.

6) Interpretasi hasil

Jika  $H_0$  ditolak berarti variabel bebas profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, valuasi perusahaan, dan aksi korporasi secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat imbalan tidak normal.

## 3. PEMBAHASAN

### 3.1. Gambaran Umum dan Sampel Penelitian

Penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan publik yang melakukan aksi korporasi berupa pemecahan saham atau penggabungan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2013 (daftar perusahaan yang diteliti terdapat pada lampiran 1).

### 3.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	24	.0222	.6067	.206642	.1581173
DER	24	.1800	7.1900	1.477500	1.6519376
PER	24	3.0800	230.6600	28.930833	46.7560189
PBV	24	.3400	12.1100	3.564583	3.3211928
<i>Valid N (listwise)</i>	24				

Sumber: Output SPSS berdasarkan hasil penelitian

### 3.3. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

#### 3.3.1. Reaksi Pasar terhadap Perusahaan Publik yang Melakukan Pengumuman Aksi Korporasi Pemecahan Saham

Menurut Hartono (2008) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Informasi pemecahan saham adalah salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Sebelum melakukan uji beda untuk menguji apakah terdapat reaksi pasar atas pengumuman aksi korporasi pemecahan saham, Peneliti melakukan uji normalitas untuk memastikan bahwa residu berdistribusi normal.

**Tabel 3. Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	23
<i>Normal Parameters<sup>a, b</sup></i>	
<i>Mean</i>	.0000000
<i>Std. Deviation</i>	10.83662285
<i>Most Extreme Differences</i>	
<i>Absolute</i>	.176
<i>Positive</i>	.156
<i>Negative</i>	-.176
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.845
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.474

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji *One-Sample* KS diperoleh kesimpulan bahwa data residual berdistribusi normal karena *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0,474 (lebih besar dari  $\alpha$  0,05).

#### Uji Beda

Selanjutnya untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar terhadap informasi aksi korporasi pemecahan saham, dilakukan uji beda dengan *Independent Sample t test*.

**Tabel 4. One-Sample Test**

Var	Test Value = 0					
	t	degree of freedom	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	.039	22	.969	.0942087	-4.926032	5.114449

Dari hasil uji beda, diperoleh informasi bahwa *Sig. (2-tailed)* bernilai  $0,969 > \alpha 0,05$ , maka kesimpulannya adalah nilai *mean* tidak berbeda (nilainya = 0). Sesuai hasil uji beda tersebut, dapat diartikan bahwa tidak terdapat imbalance tidak normal atas peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham.

### Pengujian Regresi Linier

Selanjutnya untuk memperoleh persamaan/model dari data perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham, dilakukan regresi. Hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 5. Coefficients<sup>a</sup> – Pemecahan Saham**

Model	Unstandardized Coefficients		Coefficients	t-test	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-11.224	16.006		-0.701	0.611
ROE	4.499	18.082	0.144	0.249	0.845
DER	-1.531	3.723	-0.245	-0.411	0.752
PER	-0.014	0.021	-0.391	-0.664	0.0627
PBV	8.263	7.963	0.67	1.038	0.488
R		0.893	Adj. R Square		-0.008
R Square		0.798	Std. Error		11.504755
F		0.99	Sig.		0.628

### Uji Hipotesis

Untuk menguji apakah profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi imbalance tidak normal pada peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham, dilakukan uji F. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- $H_0$  :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$

Profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalance tidak normal pada peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham.

- $H_a$  : sekurang-kurangnya terdapat sebuah  $\beta \neq 0$

Profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap imbalance tidak normal pada peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham.

Pada tabel 5 diperoleh hasil nilai probabilitas (*Sig.*) sebesar 0,625 yang lebih besar dari  $\alpha$  (alpha) 0,05, maka kesimpulannya adalah menerima  $H_0$  yang berarti variabel profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalance tidak normal.

Untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas secara parsial terhadap imbalan tidak normal, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- $H_02: \beta_1 = 0$ , profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.
- $H_a2: \beta_1 \neq 0$ , profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk menguji hipotesis ini, kriteria yang digunakan adalah uji t. Bila nilai probabilitas (Sig.)  $< \alpha$  (sebesar 0,05) maka  $H_02$  ditolak. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan SPSS (berdasarkan tabel 5) menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar 0,445 (lebih besar dari alpha 0,05) maka  $H_02$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal secara parsial terhadap imbalan tidak normal, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- $H_03: \beta_2 = 0$ , struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.
- $H_a3: \beta_2 \neq 0$ , struktur modal berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk menguji hipotesis ini, kriteria yang digunakan adalah uji t. Bila nilai probabilitas (Sig.)  $< \alpha$  (sebesar 0,05) maka  $H_03$  ditolak. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan SPSS (berdasarkan tabel 5) menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar 0,171 (lebih besar dari alpha 0,05) maka  $H_03$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk mengetahui pengaruh variabel prospek pertumbuhan secara parsial terhadap imbalan tidak normal, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- $H_04: \beta_3 = 0$ , prospek pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.
- $H_a4: \beta_3 \neq 0$ , prospek pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk menguji hipotesis ini, kriteria yang digunakan adalah uji t. Bila nilai probabilitas (Sig.)  $< \alpha$  (sebesar 0,05) maka  $H_04$  ditolak. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan SPSS (berdasarkan tabel 4.4.) menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar 0,920 (lebih besar dari alpha 0,05) maka  $H_04$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa prospek pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk mengetahui pengaruh variabel valuasi perusahaan secara parsial terhadap imbalan tidak normal, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- $H_05: \beta_4 = 0$ , valuasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.
- $H_a5: \beta_4 \neq 0$ , valuasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

Untuk menguji hipotesis ini, kriteria yang digunakan adalah uji t. Bila nilai probabilitas (Sig.)  $< \alpha$  (sebesar 0,05) maka  $H_05$  ditolak. Hasil uji hipotesis dengan menggunakan SPSS (berdasarkan tabel 4.4.) menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar 0,989 (lebih besar dari alpha 0,05) maka  $H_05$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa valuasi perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal.

### **3.4. Pembahasan**

Hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar/imbalan tidak normal pada periode seputar pengumuman aksi korporasi pemecahan saham. Hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Savitri dan Martani (2008) yang menyatakan bahwa terdapat imbalan tidak normal pada periode seputar pengumuman aksi korporasi pemecahan saham. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Grinblatt, *et al.* (1984) yang menyatakan bahwa terdapat imbalan tidak normal yang positif dan

signifikan pada peristiwa pengumuman pemecahan saham. Copeland (1979) dan Lakonishok dan Lev (1987) dalam Savitri dan Martani (2008) menyampaikan hasil yang serupa dengan kesimpulan penelitian ini yaitu tidak terdapat imbalan tidak normal pada peristiwa pengumuman aksi korporasi pemecahan saham. Hal tersebut dapat terjadi karena ketidak-tertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan aksi korporasi pemecahan saham karena menganggap pengumuman tersebut bukanlah hal yang penting atau merupakan sinyal yang baik dari perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua bagian a. (H2a) menyatakan bahwa Profitabilitas, Struktur Modal, Prospek Pertumbuhan, dan Valuasi Perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal dalam peristiwa pengumuman pemecahan saham. Hasil pengujian hipotesis kedua bagian b.1. (H2b1) menyatakan bahwa Profitabilitas (*ROE*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal dalam peristiwa pengumuman pemecahan saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Savitri dan Martani (2008) yang menyatakan bahwa Profitabilitas (*ROA*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal pada periode seputar pengumuman aksi korporasi pemecahan saham. Hasil pengujian hipotesis kedua bagian b.2. (H2b2) menyatakan bahwa Struktur Modal (*DER*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal dalam peristiwa pengumuman pemecahan saham. Hal ini bertentangan dengan hasil Tjandra (2001) dalam Savitri dan Martani (2008) yang menyatakan bahwa *DER* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal pada aksi korporasi pemecahan saham.

Hasil pengujian hipotesis kedua bagian b.3. (H2b3) menyatakan bahwa Prospek Pertumbuhan (*PER*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal dalam peristiwa pengumuman pemecahan saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa *PER* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hasil pengujian hipotesis kedua bagian b.4. (H2b4) menyatakan bahwa Valuasi Perusahaan (*PBV*) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal dalam peristiwa pengumuman pemecahan saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa *PBV* berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

#### 4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya, dapat disimpulkan bahwa: (1) Tidak terdapat reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai 2013, (2) Variabel profitabilitas, struktur modal, prospek pertumbuhan, dan valuasi perusahaan secara bersama-sama maupun secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap imbalan tidak normal pada perusahaan publik yang melakukan pengumuman aksi korporasi pemecahan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai 2013.

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut: (1) bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi untuk pengambilan keputusan investasi saham bagi investor, terutama pada saat terjadi pengumuman aksi korporasi berupa pemecahan saham, (2) bagi perusahaan publik, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai imbalan tidak normal kepada perusahaan publik, sebelum pengambilan keputusan pemecahan saham, (3) bagi peneliti berikutnya, hasil

penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai pengumuman pemecahan saham oleh perusahaan publik, untuk dikembangkan di masa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Cooper, D., & Schindler, P. (2006). *Business research method* (9th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21.
- Fransson, A. (2005). The effects of reverse stock splits- an empirical approach to the signaling and trading range hypotheses on Swedish stocks subject to reverse split between 1995 and 2004. *Jonkoping International Business School*, 8(4), 1-18.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gottwald, R. (2012). The use of the P/E ratio to stock valuation. *GRANT Journal*, 21-24.
- Grinblatt, M., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 13(4), 1-35.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk pasar efisien dan pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 54-68.
- Hartono, J. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Johnson, K. B. (1966). Stock splits and price change. *The Journal of Finance*, 21(4), 675-686.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nugroho, H. C. (2014). *Pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan krisis global terhadap initial return perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di bursa efek Indonesia tahun 2008-2012*. Thesis, Program Magister Akuntansi Universitas Kristen Maranatha - Bandung.
- Rotblut, C. (2010). The importance of book value. *American Association of Individual Investors*.
- Rusliati, E., & Farida, E. N. (2010). Pemecahan saham terhadap likuiditas dan return saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(3), 161-174.
- Savitri, M., & Martani, D. (2008). The analysis impact of stock split and reverse stock split to stock return and volume case study in Jakarta Stock Exchange. Diunduh dari <http://staff.ui.ac.id/system/files/users/martani/publication/savitrimartanid.pdf>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-379.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, D. (2013). *Metode penelitian akuntansi*. Bandung: Refika Aditama.