

DAMPAK SIZE PERUSAHAAN TERHADAP KANDUNGAN INFORMASI DAN EFEK INTRA INDUSTRI PENGUMUMAN STOCK SPLIT

**Luciana Spica Almilia
Emanuel Kristijadi
STIE Perbanas Surabaya**

Abstract:

The objective of this research is to empirically examine about the information content and intra industry effect of stock split announcement. The analysis include three aspects: information content, risk (beta) and intra industry effect of stock split announcement by small size firm and large size firms.

The sample of this research is 79 reporter firm (consist of 40 small size firms and 39 large size firms) and 166 non reporter firms during the period of 1997 – 2002. The result of this research show that stock split has information content which is negatively respondend and statistically significant responded by the market around the date of stock split announcement. The difference between beta before and after stock split announcement is not significant. The difference between beta small size firms and large size firms after stock split announcement is not significant. The intra industry effect of stock split announcement by large size firms is contagion effect and after stock split announcement is competitive effect. The intra industry effect of stock split announcement by small size firms is competitive effect.

Keywords: stock split, intra industry effect, contagion effect, competitive effect, information content

PENDAHULUAN

Informasi yang masuk ke pasar akan tercermin pada harga-harga surat berharga. Pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut. Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*) dan sebagainya.

Menurut Brigham dan Gapenski (1994), pemecahan saham ini merupakan fenomena yang masih menjadi teka-teki dibidang ekonomi. Hal tersebut disebabkan karena sebenarnya pemecahan saham tidak menambah ekonomis bagi perusahaan. Atau tidak

secara langsung mempengaruhi arus kas perusahaan. Tetapi mengapa perusahaan-perusahaan emiten melakukan pemecahan saham?

Bertitik tolak dari pandangan tersebut, beberapa penelitian mengenai efek lain akibat pemecahan saham telah dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti menunjukkan hasil yang kontraversial mengenai efek pemecahan saham tersebut. Misalnya yang berkaitan dengan tingkat likuiditas harga sekuritas, sinyal yang disampaikan oleh perusahaan ke publik.

Penelitian mengenai stock split dengan menggunakan koreksi beta hanya sedikit, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992). Penelitian ini dilakukan dengan membandingkan perbedaan beta di seputar tunggal pengumuman pemecahan saham dengan menggunakan data *return* bulanan. Metoda koreksi beta yang digunakan adalah metoda Scholes dan Williams (1977) dan Fowler dan Rorke (1983). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara beta sebelum dan sesudah pemecahan saham baik dengan menggunakan data *return* harian, mingguan maupun bulanan.

Penelitian Wiggins tersebut didasari oleh penelitian yang dilakukan oleh Brennan dan Copeland. Brennan dan Copeland (1988) melakukan pengujian terhadap 1034 perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam kaitannya dengan perubahan resiko sistematis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa resiko sistematis atau beta yang terjadi pada saat sesudah pemecahan saham cenderung lebih tinggi daripada saat pengumuman dan sebelum pengumuman.

Perusahaan dalam industri yang sejenis, cenderung memperoleh efek dari suatu pengumuman yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri yang sama. Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan

suatu peristiwa (*non reporter*) yang berada dalam industri yang sama. Adanya transfer informasi ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada saham perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) dan Luciana Spica dan E. Kristijadi (2005) dalam hal: (1) Melakukan pengujian kandungan informasi pengumuman *stock split*, dengan mengelompokkan karakteristik perusahaan yang melakukan *stock split* menjadi perusahaan *size* besar dan perusahaan *size* kecil yang bertujuan untuk melihat efek suatu pengumuman yang didasarkan atas *size* perusahaan yang berbeda, (2) Melakukan pengujian perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan setelah *stock split*. Pengujian ini pun juga mengelompokkan karakteristik perusahaan menjadi perusahaan *size* besar dan kecil, untuk melihat efek perbedaan karakteristik perusahaan, (3) Melakukan pengujian efek intra industri pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan perusahaan *size* kecil.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menganalisis kandungan informasi pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, (2) Menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil, (3) Menganalisis perbedaan risiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil, (4) Menganalisis apakah terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan setelah pengumuman *stock split* antara perusahaan *size* besar dan kecil, (5) Menganalisis pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil yang mengakibatkan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan *non reporter* dalam subsektor industri yang sama.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kandungan Informasi *Stock Split*

Penelitian mengenai kandungan informasi *stock split* telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Fama et al. (1969) dalam Fatmawati (1999) mempelajari semua kasus distribusi saham sebesar 25% atau lebih di NYSE mulai tahun 1927 sampai 1959 dengan menggunakan sample sebanyak 940 perusahaan yang melakukan *stock split*. Penelitian tersebut menghitung kumulatif *abnormal return* pada saat 30 bulan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* terdapat *abnormal return*. Sedangkan pada saat pengumuman *stock split* dan hari-hari setelah *stock split* tidak terdapat *abnormal return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak melakukan reaksi terhadap *stock split*.

Penelitian lain di Indonesia mengenai kandungan informasi *stock split* telah dilakukan oleh Indah Kurniati (2003). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada hari t-5, t-3, t-0, t+1, t+2 dan t+3 menunjukkan nilai mean *abnormal return negatif*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dengan *return* yang diharapkan. Akan tetapi, *abnormal return* yang secara statistis signifikan hanya terjadi dihari t-5, t-0, t+1, t+2. signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Reaksi terbesar dari pasar terjadi dihari ke-0 yaitu pada saat diumumkannya *stock split*.

Luciana Spica dan E. Kristijadi (2005) juga melakukan pengujian terhadap kandungan informasi pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Sampel penelitian terdiri dari 59 perusahaan bertumbuh dan 20 perusahaan tidak bertumbuh. Pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh direaksi negatif oleh pasar pada saat pengumuman *stock split* (t0). Sedangkan pengumuman *stock*

split yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh juga direaksi negatif oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada t_0 dan $t+2$.

Dalam penelitian ini berusaha menganalisis secara lebih detail berkaitan dengan sampel yang digunakan dan karakteristik perusahaan, yaitu dengan memisahkan *size* perusahaan (besar kecilnya *size* perusahaan ditentukan oleh besarnya total aktiva perusahaan pada 1 tahun sebelum pengumuman *stock split*). Selain itu dalam penelitian ini juga menganalisis perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada saat dan setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan *size* perusahaan yang mengumumkan *stock split*.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha1: Terdapat abnormal return disekitar tanggal pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size besar.

Ha2: Terdapat abnormal return disekitar tanggal pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size kecil.

Ha3: Terdapat perbedaan abnormal return pada saat pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size besar dan perusahaan size kecil.

Pengaruh Stock Split pada Beta

Brennan dan Copeland (1988) melakukan pengujian terhadap 1043 perusahaan yang melakukan *stock split*. Interval waktu yang digunakan untuk mengestimasi beta pasar adalah *pre-announcement* dan *post ex-date*. Brennan dan Copeland (1988) menyimpulkan bahwa beta cenderung lebih besar pada saat setelah *stock split* dan mengalami kenaikan yang permanen.

Indah Kurniawati (2003), melakukan pengujian perbedaan risiko sistematis pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Hasil penelitian ini mengindikasikan terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan setelah *stock split*. Berdasarkan nilai *mean*, beta setelah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan beta yang tajam tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai harga saham yang stabil. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992) yang menyatakan bahwa beta setelah *stock split* lebih tinggi dan signifikan daripada sebelum *stock split*.

Luciana Spica dan E. Kristijadi (2005) melakukan pengujian terhadap beta saham perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh pada saat sebelum dan setelah pengumuman *stock split*, hasilnya menunjukkan bahwa baik perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan beta saham perusahaan yang signifikan pada saat dan sebelum pengumuman *stock split*. Penelitian Luciana Spica dan E. Kristijadi (2005) juga memberikan bukti bahwa beta saham perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dibandingkan beta saham perusahaan bertumbuh pada saat setelah pengumuman *stock split*.

Dalam penelitian ini juga menguji perbedaan risiko sistematis pada saat sebelum dan setelah *stock split*, dalam pengujian ini pun juga dipisahkan berdasarkan *size* perusahaan untuk melihat dampak perbedaan *size* perusahaan. Analisis lebih lanjut adalah melakukan uji beda risiko sistematis sesudah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil untuk melihat dampak pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha4: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size besar.

Ha5: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size kecil.

Ha6: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan setelah pengumuman stock split antara perusahaan size besar dan kecil.

Transfer Informasi Intra Industri

Transfer informasi intra industri muncul pada saat suatu perusahaan mengumumkan informasi dan pengumuman tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan lain dalam sektor industri yang sama (Foster, 1986). Berbagai studi tentang transfer informasi membuktikan bahwa pengumuman suatu *event* oleh perusahaan *reporter* akan mengakibatkan perubahan harga sekuritas perusahaan lainnya (*nonreporter*) dalam industri yang sama. Foster (1981) dalam Christina Tri Setyorini (2001) menggunakan laba interim dan laba tahunan dari 75 perusahaan pada periode 1963-1978. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat peningkatan dalam variabilitas return sekuritas pada perusahaan yang mengumumkan laba dan juga perusahaan yang tidak mengumumkan laba pada sektor industri yang sama. Hasil penelitian Foster juga konsisten dengan pandangan bahwa pasar modal memandang pengumuman laba mempunyai kandungan informasi tidak hanya bagi perusahaan yang mengumumkan laba saja melainkan juga pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama.

Lang dan Stulz (1992) memberikan bukti bahwa pengumuman yang sama dapat menimbulkan efek yang berbeda diantara perusahaan *nonreporter*. Berbagai penelitian sebelumnya mempermasalahkan apakah reaksi harga saham yang timbul atas transfer informasi intra industri ini merupakan efek *contagion* atau efek *competitive* antar

perusahaan. Apabila reaksi harga saham perusahaan *nonreporter* searah dengan reaksi perusahaan *reporter* artinya terjadi efek *contagion*, namun apabila reaksi tidak searah maka yang terjadi adalah efek *competitive*.

Laux et al. (1998) menyatakan efek *contagion* terjadi jika reaksi yang timbul pada perusahaan lain (*nonreporter*) sama dengan reaksi perusahaan *reporter*. Misalnya pada penelitian Lang dan Stulz (1992) menemukan bahwa harga saham perusahaan umumnya bereaksi negatif terhadap pengumuman kebangkrutan perusahaan lain, hal ini merupakan efek *contagion*. Sebagian besar studi menemukan bahwa efek *contagion* lebih dominan dibandingkan efek *competitive*.

Sedangkan efek *competitive* adalah efek persaingan antara perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama dengan perusahaan *reporter*, hal ini disebabkan karena adanya distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter*. Jika pengumuman tersebut memberikan informasi mengenai adanya perubahan permintaan, maka informasi ini bernilai positif bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Perusahaan *nonreporter* mendapatkan distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter* melalui peningkatan pangsa pasarnya atau sebaliknya (Lang dan Stulz, 1992).

Luciana dan E. Kristijadi (2005), melakukan pengujian efek intra industri terhadap pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan E. Kristijadi (2005) memberikan bukti bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh memberikan efek intra industri yang terjadi pada $t-1$ dengan *abnormal return* yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang disebabkan adanya *competitive effect*. Sedangkan untuk pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh, tidak memberikan efek intra industri.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Ha7: Pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size besar mengakibatkan abnormal return yang signifikan pada perusahaan nonreporter dalam sub sektor industri yang sama.

Ha8: Pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan size kecil mengakibatkan abnormal return yang signifikan pada perusahaan nonreporter dalam sub sektor industri yang sama.

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel Penelitian

Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel penelitian dikelompokkan menjadi 2, yaitu:

1. Perusahaan *reporter* yaitu perusahaan yang mengumumkan *stock split*.
2. Perusahaan *nonreporter* yaitu perusahaan yang tidak mengumumkan *stock split* dan berada dalam sub sektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter*.

Untuk perusahaan *reporter* diambil berdasarkan kriteria tertentu, yaitu:

1. Perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
2. Mengumumkan kebijakan *stock split* pada bulan Januari 1997 sampai bulan Desember 2002.
3. Tidak mengumumkan/mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock dividend* (dividen saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan lain.
4. Perusahaan reporter ini dibagi menjadi 2 yaitu: perusahaan *size* besar dan kecil.

Kriteria penentuan perusahaan *size* besar dan kecil berdasarkan total aktiva perusahaan

pada 1 tahun sebelum pengumuman *stock split*. Teknik penentuan perusahaan masuk dalam kelompok *size* besar dan kecil didasarkan atas analisis *Cluster – K Mean*.

Berdasarkan kriteria diatas maka terdapat 79 perusahaan yang dijadikan sampel perusahaan *reporter*, yang terdiri dari 40 perusahaan kategori *size* kecil dan 39 perusahaan kategori *size* besar yang mengumumkan *stock split* pada tahun 1997 sampai dengan 2002. Adapun rincian total aktiva dari perusahaan *reporter size* besar dan kecil berdasarkan analisis *cluster* seperti terlihat dalam tabel dibawah ini.

TABEL 1
Deskripsi Sampel Perusahaan Reporter

Keterangan	Sampel Size Besar	Sampel Size Kecil
Jumlah (n)	39	40
Nilai terendah total aktiva (dalam jutaan rupiah)	569.402	10.200
Nilai tertinggi total aktiva (dalam jutaan rupiah)	96.188.207	494.572
Nilai rata-rata total aktiva (dalam jutaan rupiah)	5.237.366	202.572

Sedangkan untuk perusahaan *nonreporter*, diambil berdasarkan kriteria tertentu, yaitu:

1. Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok industri yang sama dengan perusahaan *reporter* dengan jumlah minimal 2 perusahaan.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengumumkan *stock split* (*nonreporter*) pada periode jendela yang diamati.
3. Perusahaan sampel tidak mempunyai pengumuman spesifik perusahaan seperti *stock dividend* (dividen saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan lain.

Berdasarkan kriteria diatas, untuk perusahaan *nonreporter* yang dijadikan sampel sebanyak 166 perusahaan, yang terdiri 85 perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter size* kecil dan 81 perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter size* besar.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan periode pengamatan mulai 1 Januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2002. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Data tanggal pengumuman *stock split* yang diperoleh dari *Indonesia Security Market Directory* (ISMD).
2. Data *abnormal return* saham harian yang diperoleh dari *Indonesia Security Market Directory* (ISMD).
3. Data beta koreksi harian yang diperoleh dari *Indonesia Security Market Directory* (ISMD).
4. Data tentang pengumuman spesifik perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan.
5. Data laporan keuangan perusahaan *reporter* tahun 1996 sampai dengan tahun 2001 untuk mendapatkan total aktiva.

Penentuan Periode Kejadian

Tanggal yang dianggap sebagai *event* pengumuman *stock split* adalah tanggal saat perusahaan mengumumkan *stock split*. Tanggal ini selanjutnya dianggap sebagai t_0 . Berdasarkan tanggal pengumuman tersebut kemudian ditentukan periode jendela, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *event* pengumuman *stock split*. Penentuan *event period* yang lebih lebar dikhawatirkan akan menimbulkan reaksi yang dipengaruhi oleh pengumuman lain yang mungkin dilakukan oleh perusahaan selama *event period* tersebut.

Metoda Analisis Data

1. Menghitung *average abnormal return* (AAR).

$$AAR_t = \sum_{i=1}^k AR_{it}$$

\overline{AR}_t = *Average abnormal return* pada hari ke-t
 AR_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
 k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2. Menghitung signifikansi *abnormal return*. Untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada pada periode peristiwa diuji dengan t statistik yang dilakukan dengan menstandarisasi nilai *abnormal return* yang dilakukan dengan cara membagi nilai *abnormal return* dengan kesalahan estimasinya (KSE) dengan rumus sebagai berikut:

$$SAR_{i,t} = \frac{AR_{it}}{\overline{AR}_t}$$

$SAR_{i,t}$ = *Standardized abnormal return* ke-i pada hari ke-t
 AR_{it} = *Average abnormal return* untuk k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa
 KSE = Kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

Kesalahan standar estimasi ditentukan berdasarkan deviasi standar return selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai *return* rata-rata, dan dihitung dengan cara:

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^k (RTN_{it} - \overline{RTN}_i)^2 \times 1/(\sqrt{k})}{k - 1}}$$

KSE_i = Kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.
 RTN_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa.
 \overline{RTN}_i = *Average Abnormal return* k-sekuritas untuk hari ke-t.
 k = Jumlah sekuritas.

3. Menghitung CAR (Cumulative Abnormal Return) secara harian untuk tiap-tiap sekuritas selama periode peristiwa dengan cara sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t.
 AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i untuk pada hari ke-t.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Hipotesis pertama dan kedua diuji dengan menggunakan t-test, dan pengujian ini menggunakan teknik *crude dependence adjustment* dari Brown dan Warner (1985). Metoda ini dilandasi oleh asumsi *cross-sectional dependence* untuk *return* tidak normal. Asumsi tersebut menyatakan bahwa jika terdapat suatu peristiwa ekonomi maka efeknya akan berpengaruh pada seluruh saham yang diperjualbelikan di bursa. Jika *abnormal return* yang dihasilkan di sekitar hari pengumuman lebih besar dari nol ($AR > 0$) maka pengumuman *stock split* mempunyai kandungan informasi. Sedangkan bila *abnormal return* yang dihasilkan sama dengan nol ($AR = 0$) maka pengumuman *stock split* tidak mempunyai kandungan informasi.

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* perusahaan *size* besar dan kecil pada saat dan setelah pengumuman *stock split* (t_0 sampai dengan t_{+3}) adalah dengan menggunakan alat uji *Independent Sample T-Test*.

Pengujian Hipotesis 4 dan 5

Pengujian ini dilakukan untuk menguji perbedaan beta pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Interval waktu yang menunjukkan periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985) yaitu h-5 sampai h-1 didesain sebagai periode sebelum *stock split* dan h+1 sampai h+5 didesain sebagai periode setelah pengumuman *stock split*. Pengujian terhadap perbedaan resiko sistematis (beta) antara periode sebelum pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* menggunakan statistik parametrik t-test yaitu *paired samples test*.

Pengujian Hipotesis 6

Pengujian hipotesis 6 untuk mengetahui perbedaan risiko sistematis (beta) perusahaan *size* besar dan kecil setelah pengumuman *stock split* (t_{+1} sampai dengan t_{+5}) adalah dengan menggunakan alat uji *Independent Sample T-Test*.

Pengujian Hipotesis 7 dan 8

Hipotesis ketujuh dan kedelapan diuji dengan metode yang digunakan pada hipotesis pertama dan kedua, yaitu dengan mengamati *abnormal return* yang diperoleh perusahaan yang tidak mengumumkan *stock split* (*nonreporter*) disekitar hari pengumuman. Jika *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* disekitar hari pengumuman lebih besar dari nol ($AR > 0$) maka pengumuman *stock split* berhubungan dengan *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Sedangkan bila *abnormal return* yang dihasilkan sama dengan nol ($AR = 0$) maka pengumuman *stock split* tidak berhubungan dengan *abnormal return* yang dihasilkan oleh perusahaan *nonreporter*.

PENGUJIAN EMPIRIS DAN HASIL

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi: pertama, melakukan analisis terhadap *abnormal return* dan risiko sistematis (beta) disekitar tanggal pengumuman *stock split* pada perusahaan *reporter size* besar dan kecil. Kedua, melakukan analisis *abnormal return* perusahaan *nonreporter* pada industri yang sama, untuk mengetahui efek intra industri pengumuman *stock split*.

Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Pengujian statistik terhadap abnormal return bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi ini adalah ditunjukkan secara statistik *abnormal return* tersebut tidak sama dengan nol yaitu positif untuk *good news* dan negatif untuk *bad news*. Dalam penelitian ini, uji statistik *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* untuk perusahaan *size* besar dan *size* kecil terdapat di tabel 2 dan 3.

TABEL 2
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Size Besar (Sampel sebanyak 39 perusahaan)

Hari ke-t	AAR	CAAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,00162358	0,00162358	0,341	Tidak Signifikan
-4	0,01179871	0,01342229	1,285	Tidak Signifikan
-3	-0,00849794	0,00492435	-1,411	Tidak Signifikan
-2	0,00130666	0,00623101	0,186	Tidak Signifikan
-1	0,00465717	0,01088818	0,890	Tidak Signifikan
0	-0,09666179	-0,0857736	-1,775	Signifikan, $\alpha = 0,1$
+1	0,00628307	-0,0794905	0,392	Tidak Signifikan
+2	0,01075538	-0,0687352	1,176	Tidak Signifikan
+3	-0,00023743	-0,0689726	-0,039	Tidak Signifikan
+4	-0,00631666	-0,0752893	-0,938	Tidak Signifikan
+5	-0,00499333	-0,0802826	-1,014	Tidak Signifikan

Hasil pengujian pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh menunjukkan bahwa pada hari t-3, t0, t+3, t+4 dan t+5 menunjukkan nilai *mean abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari *return* yang diharapkan. Akan tetapi, *abnormal return* yang secara statistis signifikan hanya terjadi di hari t0, signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi.

Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman *stock split* disebabkan karena investor sudah mengetahui terlebih dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* atau hal ini dapat juga disebabkan adanya asimetri informasi, dimana sebagian calon investor

sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada diperusahaan. Hal lain yang menyebabkan reaksi negatif adalah harga saham pada saat *stock split* mengalami perubahan yang cukup besar, yang mengakibatkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang masih diragukan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) dan Luciana dan E. Kristijadi (2005) yaitu pengumuman *stock split* direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*.

Hasil pengujian pengumuman *stock split* pada perusahaan *size* kecil (Tabel 3) menunjukkan bahwa pada hari t-3, t-2, t0, t+2 dan t+3 menunjukkan nilai *mean abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari *return* yang diharapkan. Akan tetapi, *abnormal return* yang secara statistik signifikan hanya terjadi di hari t0. Signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi.

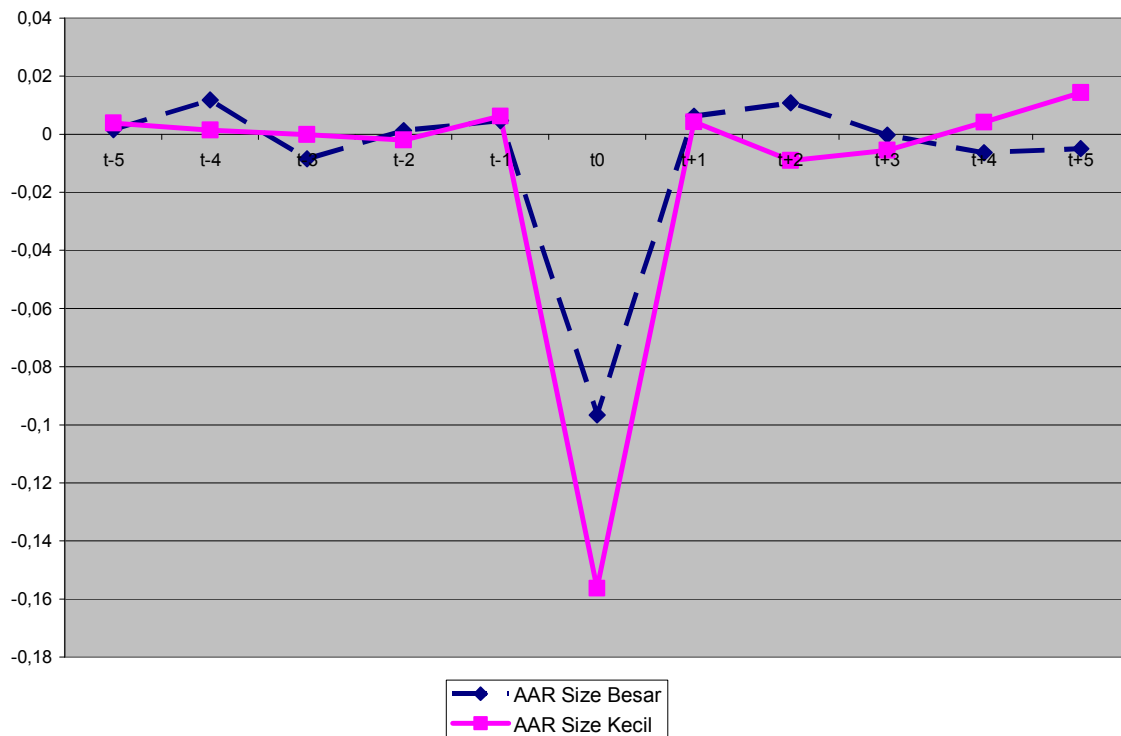
Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) dan Luciana dan E. Kristijadi (2005) yaitu pengumuman *stock split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas memberikan bukti bahwa pengumuman *stock split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif baik pada perusahaan *size* besar dan kecil.

TABEL 3
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Size Kecil (Sampel sebanyak 40 perusahaan)

Hari ke-t	AAR	CAAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,00390375	0,00390375	1,257	Tidak Signifikan
-4	0,00145100	0,00535475	0,206	Tidak Signifikan
-3	-0,00005200	0,001399	-0,010	Tidak Signifikan
-2	-0,00197375	-0,0020258	-0,336	Tidak Signifikan
-1	0,00621275	0,004239	0,841	Tidak Signifikan
0	-0,15636075	-0,150148	-2,795	Signifikan, $\alpha = 0,01$
+1	0,00425725	-0,1521035	0,373	Tidak Signifikan
+2	-0,00901800	-0,0047608	-1,116	Tidak Signifikan
+3	-0,00552700	-0,014545	-0,739	Tidak Signifikan
+4	0,00411250	-0,0014145	0,385	Tidak Signifikan
+5	0,01437950	0,018492	0,947	Tidak Signifikan

GAMBAR 1
Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split Perusahaan Size Besar dan Kecil



Hasil Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *size* besar dan kecil pada saat pengumuman *stock split*.

TABEL 4
Hasil Perhitungan Mean Abnormal Retur Perusahaan Size Besar dan kecil pada Saat Pengumuman Stock Split

Keterangan	Perusahaan Size Kecil	Perusahaan Size Besar	Sig. (2-tailed)
<i>Abnormal Return</i>	-0,15636075	-0,0967	0,447

Hasil pengujian *abnormal return* diperoleh p-value sebesar 0,447 dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* antara perusahaan *size* besar dan kecil. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan E. Kristijadi (2005) yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* pada saat pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan tidak bertumbuh. Hal ini juga memperkuat hasil penelitian pada hipotesis pertama dan kedua, bahwa baik pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil memberikan reaksi yang sama yaitu reaksi negatif atau *bad news*.

Hasil Pengujian Hipotesis 4 dan 5

Pengujian hipotesis 4 dan 5 adalah untuk menguji perbedaan beta sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* baik yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar maupun perusahaan *size* kecil.

TABEL 5
Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Size Besar dan Kecil pada Sebelum dan Setelah Pengumuman Stock Split

Keterangan	Sebelum Stock Split	Setelah Stock Split	Sig. (2-tailed)
Beta (<i>Size Besar</i>)	2,5694103	2,5885744	0,499
Beta (<i>Size kecil</i>)	2,5708050	2,5881800	0,457

Dari hasil pengujian beta untuk perusahaan *size* besar diperoleh p-value sebesar 0,499 dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan *size* besar, meskipun pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa *mean* beta setelah *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum *stock split*.

Hasil pengujian beta untuk perusahaan *size* kecil diperoleh p-value sebesar 0,457 dengan nilai probabilitas jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan *size* kecil, meskipun pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa *mean* beta setelah *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum *stock split*. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan E. Kristijadi (2005) yang menyatakan bahwa beta setelah *stock split* tidak berbeda dengan beta setelah *stock split* baik untuk perusahaan *size* besar maupun *size* kecil.

Hasil Pengujian Hipotesis 6

Pengujian hipotesis 6 adalah untuk menguji perbedaan beta perusahaan *size* besar dan *size* kecil setelah pengumuman *stock split*.

Hasil pengujian beta untuk perusahaan *size* besar dan kecil setelah pengumuman *stock split* diperoleh p-value sebesar 0,997 dengan nilai probabilitas lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang

signifikan antara perusahaan *size* besar dan kecil. Berdasarkan nilai *mean*, beta perusahaan *size* besar sedikit lebih besar dibandingkan perusahaan *size* kecil.

TABEL 6
Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Size Besar dan Size Kecil Setelah Pengumuman Stock Split

Keterangan	Perusahaan Size Besar	Perusahaan Size Kecil	Sig. (2-tailed)
Beta	2,5885744	2,5881800	0,997

Hasil Pengujian Hipotesis 7 dan 8

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang diperoleh perusahaan yang tidak mengumumkan *stock split* (*nonreporter*) disekitar periode peristiwa yang mengindikasikan *intra industry effect*. Signifikansi ini adalah ditunjukkan secara statistik *abnormal return* tersebut tidak sama dengan nol yaitu positif untuk *good news* dan negatif untuk *bad news*. Dalam penelitian ini, uji statistik *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter size* besar dan kecil terdapat di tabel 7 dan 8.

TABEL 7
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split Perusahaan Nonreporter – dari Perusahaan Reporter Size Besar (Sampel sebanyak 81 perusahaan)

Hari ke-t	AAR	CAAR	t-hitung	Keterangan
-5	-0,004680	-0,00468	-0,806	Tidak Signifikan
-4	0,001030	-0,00365	0,148	Tidak Signifikan
-3	-0,006150	-0,00512	-1,086	Tidak Signifikan
-2	0,008328	0,00218	0,999	Tidak Signifikan
-1	0,012310	0,02064	1,430	Tidak Signifikan
0	-0,017300	-0,00499	-2,819	Signifikan, $\alpha = 0,01$
+1	-0,006710	-0,02401	-0,815	Tidak Signifikan
+2	0,000705	-0,00601	0,216	Tidak Signifikan
+3	-0,002430	-0,00173	-0,402	Tidak Signifikan
+4	-0,003170	-0,00560	-0,635	Tidak Signifikan
+5	0.014480	0,01131	2,645	Signifikan, $\alpha = 0,01$

Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa pada saat pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar, yaitu t_0 , investor perusahaan *nonreporter* memperoleh *abnormal return* negatif yang signifikan pada $\alpha = 0,01$ dengan nilai AAR sebesar -0,017300. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri pada saat pengumuman *stock split* yang disebabkan adanya *contagion effect*, yaitu berita buruk yang diumumkan oleh perusahaan *size* besar merupakan berita buruk juga bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Hal ini dapat juga terjadi karena perusahaan pesaing mempersepsikan bahwa pengumuman *stock split* merefleksikan harapan negatif dari perusahaan *reporter* terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, dengan demikian pengumuman ini merupakan sinyal negatif juga bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan *stock split* dalam industri yang sama.

Tabel 7 diatas juga menunjukkan bahwa setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar, yaitu $t+5$, investor perusahaan *nonreporter* memperoleh *abnormal return* positif yang signifikan pada $\alpha = 0,01$ dengan nilai AAR sebesar 0,014480. Hal ini mengindikasikan bahwa setelah pengumuman *stock split* pada perusahaan *size* besar yang terjadi adalah *competitive effect*, hal ini terjadi karena perusahaan pesaing pada akhirnya mempersepsikan bahwa pengumuman *stock split* merefleksikan harapan negatif dari perusahaan *reporter* terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, dengan demikian pengumuman ini merupakan peluang bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan *stock split* dalam industri yang sama.

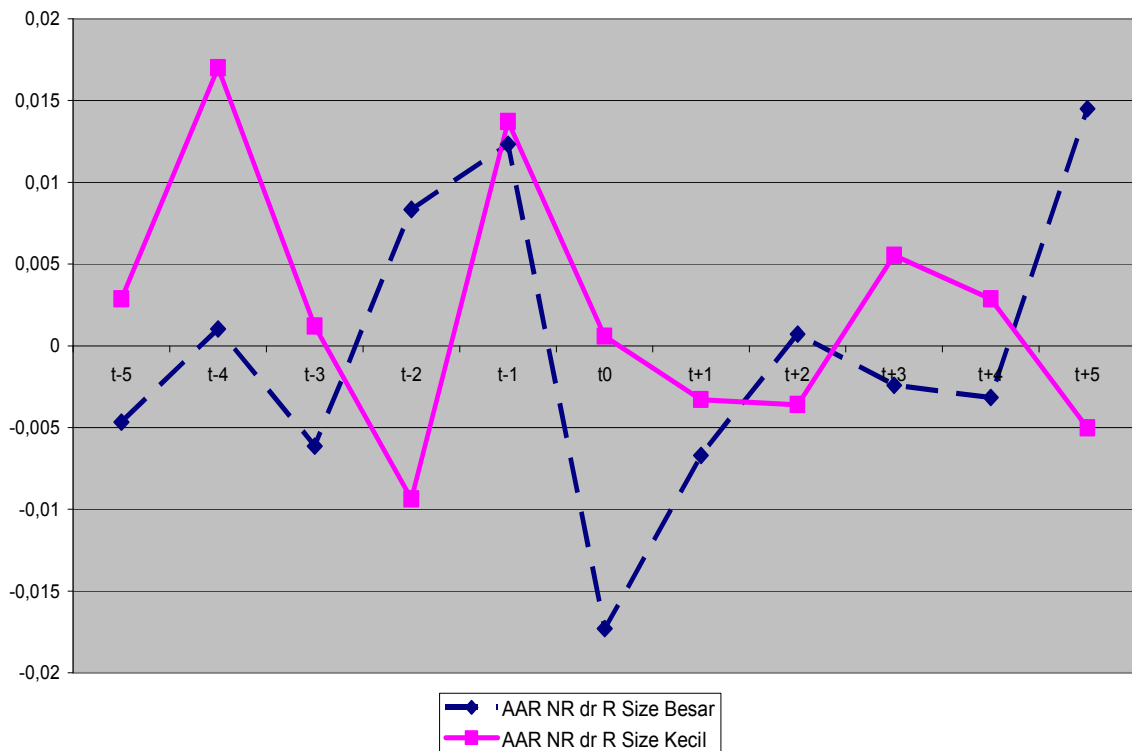
Tabel 8 menunjukkan bahwa pada hari sebelum pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* kecil, yaitu $t-4$, investor perusahaan *nonreporter* memperoleh *abnormal return* positif yang signifikan. *Abnormal return* yang positif dan signifikan pada $\alpha = 0,1$ sebelum pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan

size kecil disebabkan karena adanya kebocoran informasi, yaitu investor perusahaan *nonreporter* sudah mengetahui rencana *stock split* sebelum secara resmi diumumkan ke masyarakat. Reaksi positif dan signifikan terjadi pada t-4 yaitu nilai AAR sebesar 0,016990 yang signifikan pada $\alpha = 0,1$. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang disebabkan adanya *competitive effect*, yaitu berita buruk perusahaan *size* kecil merupakan berita baik bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Hal ini dapat juga terjadi karena perusahaan pesaing mempersepsikan bahwa pengumuman *stock split* merefleksikan harapan negatif dari perusahaan *reporter size* kecil terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, dengan demikian pengumuman ini merupakan peluang bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan *stock split* dalam industri yang sama.

TABEL 8
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Nonreporter – dari Perusahaan Reporter Size Kecil (Sampel
sebanyak 85 perusahaan)

Hari ke-t	AAR	CAAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,002845	0,002845	0,384	Tidak Signifikan
-4	0,016990	0,019835	1,891	Signifikan, $\alpha = 0,10$
-3	0,001192	0,018182	0,161	Tidak Signifikan
-2	-0,009370	-0,008178	-1,330	Tidak Signifikan
-1	0,013710	0,004340	1,649	Tidak Signifikan
0	0,000588	0,014298	0,088	Tidak Signifikan
+1	-0,003300	-0,002712	-1,015	Tidak Signifikan
+2	-0,003600	-0,006900	-0,581	Tidak Signifikan
+3	0,005529	0,001929	0,889	Tidak Signifikan
+4	0,002853	0,008382	0,507	Tidak Signifikan
+5	-0,005030	-0,002177	-0,656	Tidak Signifikan

GAMBAR 2
Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split pada Perusahaan Non Reporter dari Perusahaan Reporter Size Besar dan Kecil



Simpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh *size* besar dan kecil memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Temuan lain dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar dan kecil. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa efek intra industri pada pengumuman *stock split* terjadi pada perusahaan baik *size* besar maupun kecil. Efek intra industri yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar pada saat *stock split* adalah *contagion effect* dan setelah pengumuman *stock split* adalah *competitive effect*. Sedangkan efek intra industri yang

ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan *size* besar setelah pengumuman *stock split* adalah *competitive effect*

Keterbatasan Penelitian dan Saran bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini hanya menggunakan periode observasi 5 tahun, sehingga hasil penelitian ini masih belum dapat menjelaskan secara sempurna mengenai kandungan informasi pengumuman *stock split* serta efek intra industri yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split*. Sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode observasi. Selain itu juga perlu dilakukan analisis secara rinci terhadap sampel, misalnya penggolongan karakteristik perusahaan tidak didasarkan atas *size* perusahaan tetapi dapat juga didasarkan atas industri dan kesempatan bertumbuh perusahaan yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS).

REFERENSI:

- Brennan, M.J. dan T.E Copeland, 1998, "Stock Split, Stock Prices and Transaction Cost", *Journal of Financial Economics* 22, pp. 83-101
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski, 1991, *Financial Management: Theory & Practise*, Orlando, The Dryden Press
- Brown, Stephen J. dan Jerald B. Warner, 1985, "Using Daily Stock Return", *Journal of Financial Economics* 14:3-31
- Christina Tri Setyorini, 2001, "Transfer Informasi Intra-Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter", *Tesis S2 Program Studi Akuntansi UGM*, Yogyakarta.
- Fatmawati, 1999, "Pengaruh Stock Split terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya Bid-ask spread di Bursa Efek Jakarta", *Tesis S2 Program Studi Akuntansi UGM*, Yogyakarta.
- Foster, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice Hall International.
- Indah Kurniawati, 2003, "Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3.
- Lang, Harry H. P., dan Rene M. Stulz, 1992, "Contagion and Competitive Intra-Industry Effect of Bankruptcy Announcements", *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, pp. 45-60.
- Laux, P, Laura Starks dan P. Sig Yoon, 1998, "The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfer: An Investigation of Dividen Announcements", *Financial Management*, Vol. 27, pp. 5-16.
- Luciana Spica A. dan E. Kristijadi, 2005, "Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 20, No.1.
- Wiggins, J. B., 1992, "Beta Changes Around Stock Split Revisited", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, pp. 631-640.