

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI DAN EFEK INTRA INDUSTRI PENGUMUMAN STOCK SPLIT YANG DILAKUKAN OLEH PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH

**Luciana Spica Almia
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 growth firm and not growth firm.

The sample of this research is 79 reporter firm (consist of 59 growth firm and 20 not growth firm) 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 growth firms and not growth firms after stock split announcement is significant. The intra industry effect of stock split announcement is competitive effect.

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

PENDAHULUAN

Dalam pasar yang efisien, 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 atau fakta material yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock devidend*) dan sebagainya.

Menurut Brigham dan Gapenski (1994), pemecahan saham 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?

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 tanggal 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 satu industri, cenderung memperoleh efek dari suatu pengumuman yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri. 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.

Pengumuman yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat direkasi positif ataupun negatif oleh perusahaan *non reporter* dalam industri yang sama. Reaksi positif ditunjukkan

oleh *abnormal return* yang positif, artinya kenaikan harga saham pada perusahaan non reporter disebabkan adanya distribusi kemakmuran atau efek kompetitif dalam industri yang sama. Reaksi negatif ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* negatif pada perusahaan non reporter dalam industri yang sama, artinya terjadi penurunan harga saham perusahaan non reporter. Dalam hal ini terjadi efek *contagion* pada perusahaan non reporter akibat pengumuman yang dilakukan perusahaan reporter.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) dengan beberapa modifikasi: (1) Melakukan pengujian kandungan informasi pengumuman *stock split*, dengan mengelompokkan karakteristik perusahaan yang melakukan *stock split* menjadi perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh yang bertujuan untuk melihat efek suatu pengumuman yang didasarkan atas karakteristik perusahaan yang berbeda, (2) Melakukan pengujian perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan setelah *stock split*. Pengujian ini pun juga mengelompokkan karakteristik perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, untuk melihat efek perbedaan karakteristik perusahaan, (3) Melakukan pengujian efek intra industri pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh, (4) Menguji apakah *abnormal return* dan karakteristik perusahaan *reporter* berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* dalam sub sektor industri yang sama.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan *split factor*. *Split factor* merupakan perbandingan jumlah saham yang beredar sebelum dilakukannya *split* dengan jumlah saham yang beredar

setelah dilakukannya *split*. Ada dua macam *split* yaitu *split-up* atau *forward split* dan *split down* atau *reverse split*. *Split-up* merupakan penurunan nilai nominal per lembar saham sehingga mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. *Split down* merupakan peningkatan nilai nominal per lembar saham sehingga mengakibatkan berkurangnya jumlah saham yang beredar.

McGough (1993) berpendapat bahwa suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk mengimplementasikan *stock split*, seharusnya melakukan berbagai analisis karena proses pengambilan keputusan dan langkah-langkah yang digunakan untuk melakukan *stock split* sangat rumit dan memakan waktu lama, sehingga sebelum evaluasi dilengkapi dan keputusan dibuat, dewan direksi harus menyetujui adanya saham yang diotorisasi untuk level yang baru. Selama fase analisis tersebut, manajer harus mereview pengaruh *stock split* tersebut terhadap neraca dan laporan laba rugi.

Penelitian yang dilakukan oleh McNichols dan Dravid (1990) memberikan bukti bahwa semakin tinggi biaya komisi saham dengan disertai semakin rendahnya harga saham, maka hal tersebut menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat melakukan aktivitas *stock split*. Aktivitas *stock split* yang dilakukan perusahaan ini akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman *stock split*.

Kandungan Informasi *Stock Split*

Pengumuman *stock split* dikatakan mengandung informasi, jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Sebaliknya jika

pengumuman *stock split* tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar.

Hasil penelitian Dowen (1990) dalam Fatmawati (1999) menunjukkan bahwa *abnormal return* berhubungan dengan adanya informasi yang masuk ke pasar modal, misalnya *stock split*, tetapi pengumuman *stock split* tidak memberikan informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang kepada investor. *Stock split* memiliki pengaruh terhadap adanya *abnormal return* baik sebelum ataupun sesudah dilakukan *stock split*.

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 nilai *mean abnormal return* negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari *return* ekspektasian. 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*.

Penelitian ini berusaha menganalisis secara lebih detail dibandingkan penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniati (2003) yaitu dalam hal sampel yang digunakan dan

karakteristik perusahaan, dengan memisahkan karakteristik perusahaan (bertumbuh dan tidak bertumbuh). Selain itu dalam penelitian ini juga menganalisis perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada saat dan setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui dampak perbedaan karakteristik 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 bertumbuh.

Ha2: Terdapat abnormal return disekitar tanggal pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh.

Ha3: Terdapat perbedaan abnormal return pada saat pengumuman stock split yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.

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*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa beta cenderung lebih besar pada saat setelah *stock split* dan mengalami kenaikan yang permanen.

Bias Beta dan Metoda Koreksi Bias Beta

Indah Kurniawati (2003), juga 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 dapat dijelaskan 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*.

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

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 bertumbuh.

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

Ha6: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan setelah pengumuman stock split antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

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.

Penelitian lain berkaitan dengan efek intra industri berkaitan dengan pengumuman *stock repurchase* yang dilakukan oleh Hertznel (1991). Dengan menggunakan 134 pengumuman *stock repurchase*, Hertznel tidak menemukan bukti adanya hubungan antara peningkatan harga saham perusahaan yang melakukan *stock repurchase* dengan perusahaan pesaingnya dalam 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)

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

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

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

Ha9: Terdapat perbedaan abnormal return antara 2 kelompok perusahaan nonreporter pada periode yang mengakibatkan abnormal return yang signifikan.

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Reporter terhadap Abnormal Return Perusahaan Nonreporter

Hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa karakteristik perusahaan *reporter* dapat mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan lain dalam industri sejenis yang tidak

mengumumkan suatu peristiwa kebangkrutan. Lang dan Stulz (1992) menggunakan rasio *leverage* dan derajat konsentrasi perusahaan *nonreporter*, serta kesamaan pola arus kas antara perusahaan *reporter* dan *nonreporter* sebagai karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kekuatan efek intra industri (*contagion* dan *competitive*) bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Hasilnya menunjukkan bahwa derajat konsentrasi perusahaan *nonreporter* yang diproksikan dengan indeks Herfindhal (kuadrat dari proporsi penjualan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*, sedangkan rasio *leverage* perusahaan *reporter* mempunyai hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*.

1. Karakteristik perusahaan juga merupakan salah satu faktor khusus yang dapat mengindikasikan tingkat pengaruh dan kekuatan suatu perusahaan reporter dalam suatu industri (Kohers, 1999). Penelitian yang dilakukan oleh Haw dan Kim (1991) dalam Mitra dan Owers (1995) yang berkaitan dengan pengumuman dividen reguler menunjukkan bahwa ada hubungan antara karakteristik perusahaan dengan abnormal return. Dalam hubungannya dengan transfer informasi pengumuman inisiasi dividen, Kohers (1999) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa karakteristik perusahaan reporter secara signifikan berpengaruh terhadap besarnya respon industri. Penelitian ini menggunakan *market to book ratio* sebagai karakteristik perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Doddy Setiawan dan Jogiyanto (2002). Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai *market to book value of equity* lebih besar dari 1 dan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh jika nilai *market to book value of equity* kurang dari 1.

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

Ha10: Abnormal return dan karakteristik perusahaan reporter (diproksikan market to book ratio) berpengaruh terhadap abnormal return 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:

2. Perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
3. Mengumumkan kebijakan *stock split* pada bulan Januari 1997 sampai bulan Desember 2002.
4. Tidak mengumumkan/mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock dividend* (dividen saham), *right issue*, *bonus shares* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan lain.
5. Perusahaan reporter ini dibagi menjadi 2 yaitu: perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Kriteria penentuan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Doddy Setiawan dan Jogiyanto (2002). Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai *market to*

book value of equity lebih besar dari 1 dan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh jika nilai *market to book value of equity* kurang dari 1.

6. Jika dalam periode 1 bulan terdapat 1 perusahaan bertumbuh dan 1 perusahaan bertumbuh dalam sub sektor industri yang sama dan keduanya mengumumkan *stock split*, maka kedua perusahaan tersebut tidak dapat dimasukkan dalam sampel penelitian.

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 maka terdapat 79 perusahaan yang dijadikan sampel perusahaan *reporter*, yang terdiri dari 59 perusahaan bertumbuh dan 20 perusahaan tidak bertumbuh yang mengumumkan *stock split* pada tahun 1997 sampai dengan 2002. Sedangkan untuk perusahaan *nonreporter* yang dijadikan sampel sebanyak 166 perusahaan, yang terdiri 120 perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter* bertumbuh dan 46 perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter* tidak bertumbuh.

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 nilai buku ekuitas.

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).

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

AAR_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:

$$SAR_{i,t} = \frac{AR_{it}}{KSE}$$

$SAR_{i,t}$ = *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.
 $\frac{RTN_{it}}{RTN_i}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa.
 $\frac{RTN_i}{k}$ = *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.

Jika hasil hipotesis ketujuh dan kedelapan ternyata signifikan berarti investor memberikan respon terhadap pengumuman stock split, maka perlu dianalisis lebih lanjut faktor-faktor

yang mungkin mempengaruhi respon investor ini. Namun jika hasil dari hipotesis ketujuh dan kedelapan tidak signifikan, maka pengujian selanjutnya tidak perlu dilakukan lagi.

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung CAR perusahaan *nonreporter* (dilambangkan dengan CARNR) yang signifikan untuk hari-hari disekitar pengumuman *stock split* pada periode jendela.
2. Menghitung CAR perusahaan *reporter* (dilambangkan dengan CARR) yang signifikan untuk hari-hari disekitar pengumuman *stock split* pada periode jendela.
3. Menentukan karakteristik perusahaan yaitu *market value to book value equity ratio* (dilambangkan dengan MVBVE) perusahaan *reporter*.
4. Melakukan analisis regresi antara variabel dependen dan semua variabel independen.

Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CARNR = \alpha_0 + \beta_1 CARR + \beta_2 MVBVE$$

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 bertumbuh dan tidak bertumbuh 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 risiko sistematis (beta) antara periode sebelum pengumuman *stock split* dan sesudah pengumuman *stock split* menggunakan statistik parametric t-test yaitu *paired samples test*.

Pengujian Hipotesis 6

Pengujian hipotesis 6 untuk mengetahui perbedaan risiko sistematis (beta) perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh pada setelah pengumuman *stock split* (t_{+1} sampai dengan t_{+3}) 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*) di sekitar 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 Hipotesis 9

Pengujian hipotesis 9 untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* 2 kelompok perusahaan *non reporter* pada periode yang mengakibatkan *abnormal return* yang signifikan adalah dengan menggunakan alat uji *Independent Sample T-Test*.

Pengujian Hipotesis 10

Hipotesis kesepuluh diuji menggunakan regresi berganda, seperti yang dilakukan oleh Kohers (1999), dan dilakukan dengan meregresi respon perusahaan *nonreporter* yang diproksi oleh CARNR dengan *cumulative abnormal return* pada hari-hari yang signifikan reaksi pasarnya, dan *market value to book value equity ratio* untuk perusahaan *reporter*. Kemudian koefisien yang dihasilkan dari regresi tersebut dilihat arahnya dan signifikansinya. Untuk masing-masing variabel independen akan diputuskan apakah akan menolak atau tidak menolak masing-masing hipotesis dengan kriteria:

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak.

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 tidak ditolak.

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* bertumbuh dan tidak bertumbuh. 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 diperiode 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 bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat di tabel 1 dan 2.

Hasil pengujian pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh menunjukkan bahwa pada hari t-3, t-2, t0, t+2, t+3, t+4 dan t+5 menunjukkan nilai *mean abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dan *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) yaitu pengumuman *stock split*

mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*.

TABEL 1
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Bertumbuh (Sampel sebanyak 59 perusahaan)

| Hari ke-t | AAR | CAAR | t-hitung | Keterangan |
|-----------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------|
| -5 | 0.001043051 | 0.001043051 | 0.348913447 | Tidak Signifikan |
| -4 | 0.006428136 | 0.007471186 | 1.15613225 | Tidak Signifikan |
| -3 | -0.003464915 | 0.004006271 | -0.979487018 | Tidak Signifikan |
| -2 | -0.002024237 | 0.001982034 | -0.405534586 | Tidak Signifikan |
| -1 | 0.006713051 | 0.008695085 | 1.211992382 | Tidak Signifikan |
| 0 | -0.116535593 | -0.107840508 | -2.670756418 | Signifikan |
| +1 | 0.001184237 | -0.106656271 | 0.143147603 | Tidak Signifikan |
| +2 | -0.009755593 | -0.116411864 | -1.51446013 | Tidak Signifikan |
| +3 | -0.002147627 | -0.118559492 | -0.423674599 | Tidak Signifikan |
| +4 | -0.001043051 | -0.119602542 | -0.133690939 | Tidak Signifikan |
| +5 | -0.000375254 | -0.119977797 | -0.097128885 | Tidak Signifikan |

t tabel 1% = 2,66329

t tabel 5% = 2,00172

t tabel 10% = 1,67155

Hasil pengujian pengumuman *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh (Tabel 2) tersebut menunjukkan bahwa pada hari t-3, t0, t+3 dan t+4 menunjukkan nilai *mean abnormal return* negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dan *return* yang diharapkan. Akan tetapi, *abnormal return* yang secara statistis signifikan hanya terjadi di hari t0 dan t+2 (nilai *mean abnormal return* positif). Signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Respon pasar yang positif setelah pengumuman *stock split* menunjukkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan dimasa yang akan datang semakin meningkat. Hasil penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) yaitu pengumuman *stock split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*.

TABEL 2
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Tidak Bertumbuh (Sampel sebanyak 20 perusahaan)

| Hari ke-t | AAR | CAAR | t-hitung | Keterangan |
|-----------|-------------------|------------|---------------------|------------------|
| -5 | 0.0078965 | 0.0078965 | 1.164985943 | Tidak Signifikan |
| -4 | 0.0069465 | 0.014843 | 0.431578354 | Tidak Signifikan |
| -3 | -0.0064535 | 0.0083895 | -0.530289877 | Tidak Signifikan |
| -2 | 0.004572 | 0.0129615 | 0.441051587 | Tidak Signifikan |
| -1 | 0.0017035 | 0.014665 | 0.232157218 | Tidak Signifikan |
| 0 | -0.157432 | -0.142767 | -1.830846952 | Signifikan |
| +1 | 0.017273 | -0.125494 | 0.572733379 | Tidak Signifikan |
| +2 | 0.031716 | -0.093778 | 2.408318709 | Signifikan |
| +3 | -0.0051815 | -0.0989595 | -0.428936938 | Tidak Signifikan |
| +4 | -0.0010155 | -0.099975 | -0.100706897 | Tidak Signifikan |
| +5 | 0.020129 | -0.079846 | 0.667345265 | Tidak Signifikan |

t tabel 1% = 2,86094

t tabel 5% = 2,09302

t tabel 10% = 1,72913

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 bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Hasil Pengujian Hipotesis 3

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

TABEL 3
Hasil Perhitungan Mean Abnormal Retur Perusahaan Bertumbuh dan Tidak
Bertumbuh pada Saat Pengumuman Stock Split

| Keterangan | Perusahaan Bertumbuh | Perusahaan Tidak Bertumbuh | Sig. (2-tailed) |
|------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------|
| <i>Abnormal Return</i> | -0,11653559 | -0,15743200 | 0,122 |

Hasil pengujian *abnormal return* diperoleh p-value sebesar 0,122 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 bertumbuh dan tidak bertumbuh. Hal ini juga memperkuat hasil penelitian pada hipotesis pertama dan kedua, bahwa baik pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh 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 bertumbuh maupun perusahaan tidak bertumbuh.

TABEL 4
Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh pada Sebelum dan Setelah Pengumuman Stock Split

| Keterangan | Sebelum Stock Split | Setelah Stock Split | Sig. (2-tailed) |
|------------------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| Beta (Bertumbuh) | 2,49038305 | 2,52169805 | 0,109 |
| Beta (Tidak Bertumbuh) | 2,80533000 | 2,78507000 | 0,642 |

Dari hasil pengujian beta untuk perusahaan bertumbuh diperoleh p-value sebesar 0,109 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 bertumbuh, meskipun pada tabel 4 diatas menunjukkan bahwa mean beta setelah *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum *stock split*.

Hasil pengujian beta untuk perusahaan tidak bertumbuh diperoleh p-value sebesar 0,642 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 tidak bertumbuh. Berdasarkan tabel 4 diatas

menunjukkan bahwa mean beta setelah *stock split* lebih rendah dibandingkan sebelum *stock split*.

Hasil pengujian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wiggins (1992) dan Indah Kurniawati (2003) yang menyatakan bahwa beta setelah *stock split* lebih tinggi dan secara statistis signifikan daripada *sebelum* *stock split*, meskipun dalam penelitian ini beta perusahaan bertumbuh setelah pengumuman *stock split* lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman *stock split*.

Hasil Pengujian Hipotesis 6

Pengujian hipotesis 6 adalah untuk menguji perbedaan beta perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*.

TABEL 5
Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh Setelah Pengumuman Stock Split

| Keterangan | Perusahaan Bertumbuh | Perusahaan Tidak Bertumbuh | Sig. (2-tailed) |
|-------------------|-----------------------------|-----------------------------------|------------------------|
| Beta | 2,52169830 | 2,78507000 | 0,027 |

Hasil pengujian beta untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split* diperoleh p-value sebesar 0,027 dengan nilai probabilitas lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan beta yang signifikan antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Berdasarkan nilai *mean*, beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dibandingkan perusahaan bertumbuh. Perbedaan beta yang signifikan setelah pengumuman *stock split* ini mengindikasikan bahwa risiko yang ditanggung oleh perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dibandingkan perusahaan bertumbuh.

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* bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat di tabel 6 dan 7.

TABEL 6
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
Perusahaan Nonreporter – dari Perusahaan Reporter Bertumbuh
(Sampel sebanyak 120 perusahaan)

| Hari ke-t | AAR | CAAR | t-hitung | Keterangan |
|-----------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|
| -5 | -0.00481592 | -0.00481592 | -0.915282016 | Tidak Signifikan |
| -4 | 0.0090805 | 0.00426458 | 1.440175048 | Tidak Signifikan |
| -3 | -0.00375075 | 0.00051383 | -0.664264047 | Tidak Signifikan |
| -2 | 0.00276983 | 0.00328367 | 0.442443556 | Tidak Signifikan |
| -1 | 0.01133917 | 0.01462283 | 1.761198938 | Signifikan |
| 0 | -0.00603867 | 0.00858417 | -1.147935899 | Tidak Signifikan |
| +1 | -0.00841058 | 0.00017358 | -1.611134524 | Tidak Signifikan |
| +2 | 0.00036242 | 0.000536 | 0.081583036 | Tidak Signifikan |
| +3 | 0.00211375 | 0.00264975 | 0.390561656 | Tidak Signifikan |
| +4 | -0.0012725 | 0.00137725 | -0.315418666 | Tidak Signifikan |
| +5 | 0.00161208 | 0.00298933 | 0.357639485 | Tidak Signifikan |

t tabel 1% = 2,61778

t tabel 5% = 1,98010

t tabel 10% = 1,65776

Tabel 6 diatas menunjukkan bahwa pada hari sebelum pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh, yaitu t-1, 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 bertumbuh mengindikasikan 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-1 yaitu nilai AAR sebesar 0,011339 yang signifikan pada $\alpha = 0,1$. Hal ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang disebabkan adanya *competitive effect*, yaitu berita buruk dalam suatu perusahaan 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* terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, dengan demikian pengumuman ini merupakan peluang bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan *stock split* dalam industri yang sama.

TABEL 7
Hasil Perhitungan Abnormal Return di Sekitar Pengumuman Stock Split
pada Perusahaan Nonreporter – dari Perusahaan Reporter Tidak Bertumbuh
(Sampel sebanyak 46 perusahaan)

| Hari ke-t | AAR | CAAR | t-hitung | Keterangan |
|-----------|-------------|------------|--------------|------------------|
| -5 | 0.00957587 | 0.00957587 | 0.94898636 | Tidak Signifikan |
| -4 | 0.00952391 | 0.01909978 | 0.751119499 | Tidak Signifikan |
| -3 | 0.00115283 | 0.02025261 | 0.138327721 | Tidak Signifikan |
| -2 | -0.0098687 | 0.01038391 | -0.893008473 | Tidak Signifikan |
| -1 | 0.01742239 | 0.0278063 | 1.285471736 | Tidak Signifikan |
| 0 | -0.01357457 | 0.01423174 | -1.461876876 | Tidak Signifikan |
| +1 | 0.00402978 | 0.01826152 | 0.52729534 | Tidak Signifikan |
| +2 | -0.00634804 | 0.01191348 | -1.175777349 | Tidak Signifikan |
| +3 | 0.00042978 | 0.01234326 | 0.06283715 | Tidak Signifikan |
| +4 | 0.00300891 | 0.01535217 | 0.346147735 | Tidak Signifikan |
| +5 | 0.01200152 | 0.0273537 | 1.380664548 | Tidak Signifikan |

t tabel 1% = 2,68959

t tabel 5% = 2,01410

t tabel 10% = 1,67933

Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh, tidak direaksi oleh perusahaan lain, dengan kata lain pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh tidak terjadi efek transfer informasi intra industri.

Hasil Pengujian Hipotesis 9

Pengujian hipotesis 9 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara 2 kelompok perusahaan non reporter pada periode pengumuman stock split yang signifikan.

TABEL 8
Hasil Perhitungan Mean Abnormal Retur Perusahaan Nonreporter Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh pada periode t-1 Pengumuman Stock Split

| Keterangan | Perusahaan Bertumbuh | Perusahaan Tidak Bertumbuh | Sig. (2-tailed) |
|------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------|
| <i>Abnormal Return</i> | 0,01133917 | 0,070528289 | 0,649 |

Hasil pengujian *abnormal return* diperoleh p-value sebesar 0,649 dengan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat t-1 pengumuman *stock split* antara perusahaan 2 kelompok perusahaan *nonreporter* dari perusahaan *reporter* bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Hasil Pengujian Hipotesis 10

Hipotesis kesepuluh diuji menggunakan regresi berganda, dengan meregresi respon perusahaan *nonreporter* yang diproksikan oleh CAR perusahaan *nonreporter* dengan CAR perusahaan *reporter* pada hari-hari yang signifikan reaksi pasarnya (yaitu t-1 dan t0) dan *market to book value equity ratio* untuk perusahaan *reporter*. Pengujian hipotesis 10 ini hanya menguji pengaruh efek intra industri dari perusahaan *reporter* yang bertumbuh saja, karena pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh tidak memberikan efek intra industri.

TABEL 9
Hasil Regresi

| Variabel | Koefisien | T Value | Signifikansi |
|--------------|------------|---------|--------------|
| Konstanta | 0,005632 | 0,838 | 0,404 |
| MBVE | -0,0006175 | -1,00 | 0,320 |
| CARR | -0,02784 | -1,692 | 0,093 |
| R Square | 0,027 | | |
| F | 1,609 | | |
| Signifikansi | 0,204 | | |

Dari tabel 9 dapat disimpulkan bahwa CAR perusahaan *non reporter* dipengaruhi oleh CAR perusahaan reporter pada taraf signifikansi 10%. Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan bahwa semakin rendah CAR perusahaan reporter akan mengakibatkan semakin tinggi CAR perusahaan *nonreporter*, hasil ini konsisten dengan hasil dari hipotesis ketujuh bahwa efek intra industri yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh adalah *competitive effect*.

Simpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Temuan lain dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan beta sebelum dan setelah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman *stock split* antara perusahaan bertumbuh dengan perusahaan bertumbuh, dimana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa efek intra industri pada pengumuman *stock split* hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedangkan efek yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh 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 *market to book value equity ratio* tetapi dapat juga didasarkan atas industri, *size* perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS).

REFERENSI:

- Ariff, M., dan L. W. Johnson, 1990, “*Securities Markets & Stock Pricing: Evidence From a Developing Capital Market in Asia*”, Longman Singapore Publisher Ltd. Singapore
- 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.
- Doddy Setiawan dan Jogiyanto H. M., 2002, “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan”, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*, Ikatan Akuntan Indonesia – Kompartemen Akuntan Pendidik, Universitas Diponegoro – Semarang.
- 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.
- Fowler, D. J. dan C. H. Rorke, 1983, “The Risk Measurement When Shares are Subject to Infrequent Trading”, *Journal of Financial Economics* 12, pp. 279-289
- Grinblatt, M., R. Masulis dan S. Titman, 1984, “The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends”, *Journal of Financial Economics* 13, pp. 461-490
- Hertzel, Michael G., 1991, “The Effect of Stock Repurchases on Rival Firms”, *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 2, June, pp. 707-716.
- 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.
- Jogianto H. M., dan Suriyanto, 1999, “Bias di Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang sedang berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta”, *Makalah Seminar*, pada Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis, UNDIP Semarang
- Jogiyanto H. M., 1998, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta

- Kohers, Ninon, 1999, “The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcement and Determinants of Information Transfer”, *The Financial Review*, Vol. 34, pp. 137-158.
- 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 Dividend Announcements”, *Financial Management*, Vol. 27, pp. 5-16.
- McGough, Eugene F., 1993, Anatomy of A Stock Split, *Management Accounting*.
- McNichols, M. dan A. Dravid, 1990, “Stock Dividends, Stock Split and Stock Dividends”, *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 857-979.
- Mitra, Dhevashis dan James E. Owers, 1995, “Dividend Initiation Announcement Effect and the Firm’s Information Environment”, *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (4), June, pp. 551-573.
- Wiggins, J. B., 1992, “Beta Changes Around Stock Split Revisited”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, pp. 631-640.