

COMPETITIVE DAN CONTAGION EFFECTS DALAM TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI TERHADAP PENGUMUMAN STOCK SPLIT

Shinta Heru Satoto

Hasa Nurrohim KP

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta
SWK 104 (Lingkar Utara) Condong Catur, Yogyakarta 55283

Abstract: *The purpose of this research was to investigate the intra industry information transfers on stock split announcement at manufactured industries. This research would also investigate the contagion and competitive effect of the announcement and the factors that influenced this effect. Result of this research showed that there was an abnormal return on splitting and nonsplitting firms, and the competitive effects that influenced this research (industry characteristic, firms specific characteristics, earning correlation and return variance). However, those factors could not explain the information transfers. This reaction did not influence the earning changes of nonsplitting firms*

Keywords: *competitive and contagion effect, stock split announcement splitting and nonsplitting firms*

Berbagai peristiwa yang terjadi dalam suatu perusahaan dan diumumkan oleh perusahaan tersebut, potensial mempengaruhi perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama. Hubungan antara *return* perusahaan yang mengumumkan informasi dan perusahaan yang tidak mengumumkan informasi dalam industri yang sama dikenal sebagai transfer informasi intra industri. Transfer informasi intra industri dapat terjadi atas berbagai pengumuman peristiwa dalam perusahaan seperti pengumuman kebangkrutan, pengumuman perubahan dividen, penawaran sekuritas dan pengumuman *stock split*.

Pengujian terjadinya transfer informasi dilakukan dengan menguji *return* sekuritas

perusahaan yang tidak melakukan pengumuman yang berada dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan pengumuman (Graham dan King, 1996). Berbagai studi tentang transfer informasi menemukan bahwa pengumuman suatu peristiwa oleh perusahaan akan mengakibatkan perubahan harga sekuritas perusahaan lain yang tidak melakukan pengumuman dalam industri yang sama.

Bagi perusahaan yang tidak melakukan pengumuman, arah pergerakan harga saham industri tergantung dari apakah informasi yang diumumkan mempunyai *contagion effect* atau *competitive effect* (Asquith, Healy, dan Palepu, 1989). Menurut Szewczk (1992), karena homogenitas perusahaan dalam industri, informasi yang diumumkan perusahaan menyebabkan pasar memeriksa kembali nilai dari perusahaan yang melakukan pengumuman dan perusahaan yang

Korespondensi dengan Penulis:

Shinta Heru Satoto: Telp. +62 274 487 275, +62 274 486 255

Hasa Nurrohim KP: Telp. +62 274 486 733 Ext.222

E-mail: hasanurrohimpk@yahoo.co.id

tidak melakukan pengumuman dalam arah yang sama. Reaksi harga saham dengan arah pergerakan yang sama pada perusahaan lain dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan pengumuman disebut sebagai "*contagion effect*".

Sebaliknya, pengumuman mengenai suatu peristiwa akan menghasilkan pergerakan harga saham bagi perusahaan lain dalam industri yang sama dengan arah yang berkebalikan dengan perusahaan yang melakukan pengumuman, apabila pengumuman tersebut memicu perubahan keseimbangan persaingan dalam industri. Atau bisa dikatakan bahwa pengumuman suatu peristiwa dapat menyebabkan penurunan harga saham bagi perusahaan lain dalam industri. Reaksi negatif ini disebut sebagai "*competitive effect*".

Akhigbe dan Madura (1996) menemukan besarnya *contagion* dan *competitive effect* yang bervariasi di antara perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dalam industri yang sama. Hal ini disebabkan pengaruh dari karakteristik industri (kesamaan pola arus kas, tingkat *leverage*, kesempatan perubahan dan kekuatan monopoli). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *contagion effect* lebih besar pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi dan tingkat *leverage* yang tinggi, tetapi kesamaan pola arus kas tidak berpengaruh secara signifikan. *Competitive effect* lebih besar pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman jika perusahaan yang melakukan pengumuman mempunyai kekuatan monopoli yang tinggi.

Stock split merupakan salah satu bentuk pengumuman yang dikeluarkan perusahaan. Perusahaan mengumumkan *stock split* untuk memberitahukan informasi pribadi yang baik mengenai nilai perusahaan. *Stock split* merupakan salah satu bentuk informasi yang diberikan emiten untuk menaikkan jumlah lembar saham yang beredar (Brigham and Gapenski, 1994). Tawatnuntachai dan Mello (2002), Lamoureux dan

Poon (1987) serta Maloney dan Mulherin (1992) menyatakan bahwa *split* meningkatkan jumlah saham pemegang saham tetapi hanya terdapat sedikit bukti bahwa *split* mengarah pada peningkatan volume perdagangan. Sedangkan Baker dan Gallagher (1980) menyatakan bahwa manajer menggunakan *split* untuk meningkatkan kepemilikan bagi investor individu. Reaksi perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*) dan perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*) mencerminkan kesimpulan pasar tentang prospek yang akan datang dari perusahaan yang bersangkutan yang diumumkan melalui peristiwa tersebut.

Penelitian mengenai transfer informasi intra industri terhadap pengumuman *stock split* di Indonesia telah dilakukan oleh Tobing (2001), dan Sundari (2004). Tobing (2001) menemukan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang melakukan *split* dan tidak terjadi transfer informasi intra industri terhadap pengumuman *stock split*. Sedangkan Sundari (2004) menemukan adanya *abnormal return* yang positif pada perusahaan yang melakukan *stock split* dan membuktikan bahwa terdapat transfer informasi intra industri yang positif dari perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali reaksi intra industri atas pengumuman *stock split* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dan menyelidiki apakah terdapat transfer informasi intra industri dari pengumuman tersebut. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena selain bermaksud menguji apakah pengumuman memberikan dampak positif (*contagion*) atau negatif (*competitive*) bagi perusahaan yang tidak melakukan pengumuman, penelitian ini juga bermaksud menguji faktor-faktor karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan yang dapat memperkuat pengaruh positif atau negatif tersebut. Selain itu, juga melihat pengaruh

perubahan *earning* pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dengan adanya pengumuman *stock split*. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut, diharapkan pihak perusahaan dapat mengambil langkah antisipasi dan bagi investor dapat berhati-hati dalam berinvestasi di pasar modal dengan memperhatikan karakteristik perusahaan yang dapat memberikan indikasi kinerja perusahaan.

TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI

Berbagai peristiwa yang terjadi dalam perusahaan dan diumumkan oleh perusahaan tersebut dapat menimbulkan reaksi harga saham pada perusahaan lain yang ikut terpengaruh oleh peristiwa tersebut (Laux *et al.*, 1998). Informasi yang timbul dari suatu pengumuman mungkin relevan dengan perusahaan lain disebabkan dua alasan: Pertama, informasi merefleksikan kondisi ekonomi yang dihadapi industri secara keseluruhan, dan kedua, informasi merefleksikan perubahan persaingan dalam industri (Hertzel, 1991).

Baginski (1997) dalam Wibowo dan Pakereng (2002) menyatakan bahwa transfer informasi terjadi ketika informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan A menghasilkan revisi harga saham perusahaan B, yang berada dalam satu jenis industri yang sama. Grup suatu industri pada umumnya memiliki karakteristik yang relatif sama. Livingston (1977) mengemukakan bahwa grup industri memiliki pola pergerakan harga saham yang sama sehingga beberapa perusahaan besar cenderung mengikuti garis industri dengan spesialisasi pada industri tertentu.

CONTAGION EFFECT

Reaksi harga saham dengan arah pergerakan yang sama pada perusahaan lain dalam industri

dengan perusahaan yang melakukan pengumuman disebut sebagai *contagion effect*. *Contagion effect* disebabkan karena perusahaan dalam suatu industri biasanya bersaing dalam pasar produk yang sama dan menggunakan pasar sumber daya yang sama, sehingga berbagai faktor umum akan mendasari penilaian terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman akan mencerminkan kondisi ekonomi yang dihadapi industri secara keseluruhan. Ketika pasar menerima informasi yang positif berkaitan dengan berbagai komponen *cash flow* industri, harapan akan kenaikan profitabilitas dari perusahaan pesaing akan meningkat. Sebagai akibatnya, reaksi harga saham dari perusahaan yang tidak melakukan pengumuman adalah positif (Howe dan Shen, 1998).

Beberapa penelitian mengenai *contagion effect* telah dilakukan sebelumnya, antara lain penelitian yang dilakukan Lang dan Stultz (1992), Szewczyk (1992), Hertzel (1991), serta Tawatnuntachai dan Mello (2002). Penelitian Lang dan Stultz (1992) menunjukkan bahwa pengumuman kebangkrutan suatu perusahaan menimbulkan *contagion effect* yaitu pengaruh merugikan (menurunkan harga saham) perusahaan lain dalam industri yang sama. Investor tidak dapat mengetahui nilai sebenarnya dari perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, investor menggunakan informasi kebangkrutan sebagai sinyal mengenai nilai/kondisi perusahaan.

Tawatnuntachai dan Mello (2002) menyatakan bahwa *contagion effect* lebih mendominasi dibandingkan *competitive effect* pada pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *mean cumulative abnormal return* yang positif signifikan di sekitar hari pengumuman untuk perusahaan yang tidak melakukan *split* dan adanya kenaikan yang signifikan pada harga saham perusahaan yang tidak melakukan *split* pada periode sebelum pengumuman.

COMPETITIVE EFFECT

Pada industri yang bersaing secara tidak sempurna, pengumuman suatu peristiwa memicu perubahan keseimbangan persaingan dalam industri. Sebagai akibatnya, pengumuman suatu peristiwa akan menghasilkan pergerakan harga saham yang berlawanan arah dengan perusahaan yang melakukan pengumuman atau bahwa *contagion effect* pada pesaing industri dapat dikurangi atau digantikan oleh *competitive effect* (Lang dan Stultz, 1992). Menurut Akerlof (1970) dan Spence (1973) dalam Howe dan Shen (1998), reaksi yang berlawanan ini disebabkan karena investor yang pada mulanya tidak mampu untuk membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah akan menilai saham dengan merata-rata nilai seluruh perusahaan. Oleh karena itu, ketika suatu pengumuman dipublikasikan, pasar akan bereaksi positif terhadap informasi tentang perusahaan yang 'baik' tersebut, sedangkan sebagian perusahaan lain dalam industri akan memandang pengumuman tersebut sebagai sesuatu yang berkebalikan dan memberikan reaksi yang negatif terhadap pengumuman tersebut.

Perubahan *contagion effect* oleh *competitive effect* tergantung dari beberapa faktor, yaitu meliputi kekuatan pasar (*market power*) relatif dari perusahaan yang terlibat, kemampuan pesaing untuk menanggapi pengumuman secara efektif, dan luasnya persaingan dalam industri (Laux, Starks, dan Yoon, 1998). Misalnya, pesaing dengan kekuatan pasar yang kecil dan sumber daya yang sedikit dalam menanggapi ancaman persaingan akan lebih mengalami pergantian *competitive effect* yang negatif ketika suatu perusahaan mengumumkan kenaikan dividen. Sebaliknya, jika dividen pesaing menurun, perusahaan yang lemah mungkin mengalami *competitive effect* yang sedikit positif yang hanya menggantikan secara sebagian informasi industri yang negatif dalam pengumuman penurunan dividen.

Pengumuman *stock split* dapat menghasilkan pengaruh negatif pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman yang menganggap pengumuman tersebut memberikan informasi yang tidak baik mengenai perusahaan yang bersangkutan. Pengaruh ini sering dirasakan dalam industri dengan persaingan yang tidak sempurna yang memandang pengumuman dari suatu peristiwa mengungkapkan informasi yang komparatif tentang perusahaan lain dalam industri (Tawatnuntachai dan Mello, 2002). Misalnya, kinerja dari perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dipandang lebih buruk dibandingkan perusahaan yang melakukan pengumuman sehingga akan terjadi distribusi kesejahteraan dari *nonsplitting firms* kepada *splitting firms*. Oleh karena itu, sinyal positif dari pengumuman *stock split* menyebabkan penurunan harga saham perusahaan lain dalam industri atau bahwa pengaruh positif (*contagion effect*) dari pengumuman *split* digantikan oleh pengaruh negatif (*competitive effect*).

**FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PROSES TRANSFER
INFORMASI**

Dampak positif atau negatif dari suatu pengumuman terhadap perusahaan yang tidak melakukan pengumuman tergantung dari beberapa determinan yang ada di dalam lingkungan industri. Determinan tersebut dapat dibedakan ke dalam karakteristik industri dan karakteristik perusahaan yang akan dijelaskan sebagai berikut.

Karakteristik Industri
Tingkat Konsentrasi Persaingan

Lang dan Stultz (1992) berpendapat bahwa pada industri yang terkonsentrasi secara tinggi dalam hal ini persaingan antar perusahaan

terhadap *market share* rendah, *competitive effect* mempunyai pengaruh yang dominan. Sehingga, pengumuman suatu peristiwa oleh perusahaan pada industri yang terkonsentrasi secara tinggi mungkin lebih memberikan informasi yang tidak baik mengenai pesaingnya yang menyebabkan perubahan keseimbangan persaingan dalam industri. Dengan kata lain, pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan pada industri yang terkonsentrasi secara tinggi mempunyai pengaruh negatif terhadap perusahaan pasangan industrinya.

Tingkat Konsentrasi Industri

Tingkat konsentrasi industri diukur dengan menggunakan proksi *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI). HHI menunjukkan kekuatan pasar perusahaan dalam industrinya. HHI yang tinggi menunjukkan tingginya tingkat konsentrasi dan rendahnya tingkat persaingan antar perusahaan dan juga sebaliknya.

Karakteristik Khusus Perusahaan

Degree of Surprise

Salah satu faktor yang mempengaruhi transfer informasi intra industri adalah tingkat kejutan (*degree of surprise*) dalam pengumuman suatu informasi (Firth, 1996). Menurut Firth (1996) besarnya transfer informasi intra industri yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri yang sama akan lebih besar bila perusahaan lain tersebut belum mengumumkan informasi. Bila perusahaan sudah mengumumkan informasi maka informasi tersebut sudah tersebar pada publik dan sudah direaksi oleh investor pada periode pengumuman tersebut. Sehingga, bila terdapat pengumuman yang sama dari perusahaan lain, maka harga saham perusahaan pasangan industri tidak terlalu berpengaruh.

Degree of surprise diukur dengan menggunakan *abnormal return* dari perusahaan yang melakukan pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung elemen kejutan yang

kuat, *abnormal return* yang besar dari perusahaan yang melakukan pengumuman kemungkinan akan tercermin dalam *abnormal return* perusahaan yang tidak melakukan pengumuman.

Ukuran Perusahaan

Ukuran (*size*) dari perusahaan yang melakukan pengumuman dapat menjadi indikasi dari tingkat pengaruh, kekuatan, dan kepemimpinan dari perusahaan tersebut dalam industri (Kohers, 1999). Oleh karena itu, pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang relatif besar, yang merupakan pemain yang berpengaruh dalam industri, akan lebih mungkin mengirimkan sinyal industri yang mempengaruhi perusahaan lain yang memandang perusahaan yang melakukan pengumuman sebagai pemimpin industri.

Sebagaimana yang disebutkan Akhigbe, Madura, dan Whyte (1997), pengumuman yang dilakukan perusahaan yang lebih besar yang dipandang dominan akan memberikan pengaruh yang lebih kuat pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman daripada pengumuman yang dilakukan perusahaan kecil. Sehingga, terdapat perbedaan pengaruh transfer informasi dari pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan besar (dominan) dibanding pengumuman yang dilakukan perusahaan kecil (tidak dominan) terhadap perusahaan pasangan industri.

Tingkat Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang diterima/diperoleh investor terhadap suatu peristiwa. Suatu pengumuman akan memberikan lebih banyak informasi bagi perusahaan yang mempunyai sedikit atau tidak mempunyai ketersediaan informasi di pasar (Grinblatt, Masulis, dan Titman, 1984). Jika suatu pengumuman memberikan informasi industri, maka perusahaan yang tidak melakukan pengumuman yang mempunyai tingkat asimetri informasi yang tinggi akan mendapat pengaruh

yang lebih besar dari adanya pengumuman dibandingkan perusahaan lain dalam industri.

Return variance digunakan sebagai proksi bagi tingkat asimetri informasi (Dierkens, 1991; Krishnaswami dan Subramaniam, 1999). Perusahaan dengan *return variance* yang tinggi diasumsikan mempunyai tingkat asimetri yang tinggi, dan sebaliknya.

HIPOTESIS

- H₁ : Ada *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan *split (splitting firms)* dengan adanya pengumuman *stock split*.
- H₂ : Ada reaksi intra industri atau adanya *abnormal return* pada perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* dalam sektor industri yang sama.
- H₃ : Ada pengaruh tingkat kejutan (*degree of surprise*) pada reaksi intra industri dengan adanya pengumuman *stock split*.
- H₄ : Ada pengaruh ukuran perusahaan yang melakukan *stock split* pada reaksi intra industri dengan adanya pengumuman *stock split*.
- H₅ : Ada pengaruh karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan terhadap reaksi intra industri dengan adanya pengumuman *stock split*.
- H₆ : Ada pengaruh perubahan *earning* terhadap reaksi intra industri dengan adanya pengumuman *stock split*.

METODE

Pemilihan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia selama tahun 1997-2004. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: (a) perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* selama periode 1997-2004 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (b) Sektor industri yang paling banyak melakukan pengumuman *stock split*, karena tiap sektor industri mempunyai karakteristik yang berbeda, sehingga bila digabungkan akan bias dan kesimpulannya tidak representatif. (c) *Splitting firms* memiliki pasangan *nonsplitting firms* dengan jumlah minimal 15 emiten dalam subsektor industri yang sama. (d) *Nonsplitting firms* telah *listing* di BEI selama 6 bulan sebelum terjadinya pengumuman *stock split*. (e) Untuk perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split (splitting firms)*, dipilih perusahaan yang tidak mengumumkan pengumuman spesifik perusahaan lainnya (seperti pengumuman dividen, laba, *delisting*, dan sebagainya) untuk menghindari *confounding effect* selama periode jendela (21 hari) yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *stock split*. (f) Untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split (nonsplitting firms)* dipilih perusahaan yang berada dalam subsektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan *stock split* di BEI. Perusahaan tersebut tidak mengumumkan pengumuman spesifik perusahaan selama periode jendela (21 hari) yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *stock split*.

Berdasarkan kriteria pertama diperoleh 193 perusahaan yang melakukan *stock split (splitting firms)*. Sektor industri yang dipilih berdasarkan kriteria kedua adalah sektor industri manufaktur dengan jumlah sampel 227 perusahaan. Kriteria ketiga menyebabkan hanya terdapat 67 perusahaan yang terpilih. Untuk *nonsplitting firms* berdasarkan kriteria keempat hanya terdapat 327 perusahaan yang digunakan. Sedangkan berdasarkan kriteria kelima hanya tersisa 51 *splitting firms*.

Pengelompokan industri didasarkan atas standar klasifikasi industri di Indonesia dengan menggunakan standar *Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification (JASICA)*. Dalam penelitian ini sektor industri yang digunakan terdiri dari tiga kelompok, yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang dan konsumsi.

Definisi Operasional

Pengukuran Abnormal Return

Untuk mengukur *return* pada *splitting* dan *nonsplitting firms* digunakan periode jendela 21 hari yang dihitung dari 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah hari pengumuman.

Pengukuran Tingkat Dominansi Perusahaan

Untuk mengukur besarnya pengaruh pengumuman yang dilakukan perusahaan yang dominan dibandingkan dengan pengumuman perusahaan yang tidak dominan terhadap *nonsplitting firms* digunakan interaksi antara *abnormal return splitting firms (CARS)* dengan tingkat dominansi *splitting firms (DOM)*. *DOM* merupakan variabel *dummy* yang sama dengan 1 jika *market value of common equity* dari *splitting firms* lebih besar dari industri median, dan 0 selain daripada itu.

Pengukuran Herfindahl-Hirschman Index (HHI)

HHI digunakan sebagai ukuran tingkat konsentrasi industri. HHI diukur dari jumlah kuadrat *market share* dari 50 perusahaan terbesar jumlah kuadrat seluruh perusahaan jika terdapat kurang dari 50 perusahaan yang ada dalam industri. *Market share* didefinisikan sebagai penjualan tahunan perusahaan pada akhir tahun fiskal sebelum pengumuman *stock split* sebagai prosentase penjualan industri tahun yang bersangkutan. HHI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{FirmSales_i}{IndustrySales} \times 100 \right)^2$$

HHI yang tinggi menunjukkan tingginya tingkat konsentrasi, dan rendahnya tingkat persaingan antar perusahaan. Demikian juga sebaliknya, HHI yang rendah menunjukkan tingkat konsentrasi yang rendah, dan tingginya tingkat persaingan antar perusahaan.

Pengukuran Earning Correlation (CORR)

Earning correlation digunakan untuk mengukur tingkat *similarity* antar perusahaan. CORR dihitung dengan menggunakan *earning* sebelum bunga dan pajak tahunan. Koefisien korelasi antara perusahaan yang melakukan *split* dan yang tidak melakukan dihitung sepanjang periode 5 tahun sebelum pengumuman *stock split*. Perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* dianggap mempunyai tingkat *similarity* yang tinggi dengan perusahaan yang melakukan *split (splitting firms)* jika korelasi *earningnya* tinggi. Sebaliknya, *nonsplitting firms* dianggap mempunyai tingkat *similarity* yang rendah (tingkat *dissimilarity* yang tinggi) jika korelasi *earningnya* rendah.

Pengukuran Return Variance (RVAR)

Return Variance digunakan sebagai proksi bagi tingkat asimetri informasi. RVAR didefinisikan sebagai *varians* dari *market adjusted return* harian pada tahun sebelum hari pengumuman *stock split*. Data *return* yang dibutuhkan adalah data minimum 30 hari perdagangan sebelum pengumuman *stock split*. Perusahaan dengan RVAR yang tinggi diasumsikan mempunyai tingkat asimetri informasi yang tinggi, dan sebaliknya.

Pengukuran Perubahan Earning

Untuk mengukur perubahan *earning* digunakan dua ukuran *earning* yaitu *earning per share (EPS)* dan *earning* sebelum bunga dan pajak

per lembar saham (EBITPS). Data *earning* yang dibutuhkan adalah *earning* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman *stock split* pada *nonsplitting firms*. Perubahan *earning* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta E_s = \frac{E_{+1} - E_{-1}}{P_{-1}}$$

Metode Pengolahan Data dan Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui tiga tahap: (1) pengujian reaksi perusahaan yang melakukan *split* dan yang tidak melakukan split terhadap pengumuman *stock split* dengan menggunakan *market adjusted model* dan t-test untuk menguji signifikansinya (H_1 dan H_2), (2) pengujian pengaruh *abnormal return splitting firms* terhadap *abnormal return nonsplitting firms* (H_3), perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan yang tidak dominan terhadap *nonsplitting firms* (H_4), pengaruh karakteristik industri (HHI), dan karakteristik khusus perusahaan (*earning correlation, return variance*) untuk H_5 , dengan menggunakan regresi berganda, dan (3) pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return splitting firms* dengan menggunakan regresi sederhana dan regresi linear berganda (H_6).

Pengujian reaksi perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*) dan perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*). Menguji *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan *stock split* (*splitting firms*) dan *abnormal return* perusahaan yang tidak mengumumkan *stock split* (*nonsplitting firms*) dalam industri yang sama, dan menguji signifikansinya. Panjang periode jendela 21 hari yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *stock split*.

Pengujian pengaruh *abnormal return splitting firms* terhadap *abnormal return nonsplitting firms*,

perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan yang tidak dominan terhadap *nonsplitting firms*, pengaruh karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *multivariate ordinary least square* (OLS). Persamaan yang diuji adalah:

$$CAR = \alpha + \beta_1 CARS + \beta_2 (DOM * CARS) + \beta_3 \ln(HHI) + \beta_4 CORR + \beta_5 RVAR$$

Keterangan:

CAR = *cummulative abnormal return* perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*).

CARS = *cummulative abnormal return* perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*).

DOM = variabel *dummy* yang sama dengan 1 jika *market value of equity* perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*) lebih besar dari rata-rata industri, dan 0 selain daripada itu.

HHI = Herfindahl-Hirschman Index.

CORR = *earning correlation*.

RVAR = *return variance*.

Pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return nonsplitting firms*, Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi sederhana dengan persamaan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 \Delta EPS$$

Keterangan:

CAR = *cummulative abnormal return* perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*).

D EPS = perubahan *earning* perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*).

Untuk melihat antisipasi *nonsplitting firms* dalam industri yang berada dalam tingkat persaingan yang rendah atau tingkat *similarity*, dan asimetri informasi yang tinggi, dilakukan pengujian

dengan menggunakan regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha + \beta_1 DEPS + \beta_2 (DOM * \ln(HHI)) + \beta_3 (DOM * CORR) + \beta_4 (DOM * RVAR)$$

Keterangan:

CAR = cumulative abnormal return perusahaan yang tidak melakukan split (nonsplitting firms).

D EPS = perubahan earning perusahaan yang tidak melakukan split (nonsplitting firms).

DOM*ln(HHI) = variabel dummy yang sama dengan 1 jika perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* berada dalam industri yang tingkat persaingannya rendah (HHI kurang atau sama dengan 1800) dan 0 selain daripada itu.

DOM*CORR = variabel *dummy* yang sama dengan 1 jika *earning correlation* perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* lebih besar daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang sama dan 0 selain daripada itu.

DOM*RVAR = variabel *dummy* yang sama dengan 1 jika *return variance* perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* lebih besar daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang sama dan 0 selain daripada itu.

HASIL

Tabel 1. Cumulative Abnormal Return Perusahaan yang Melakukan Stock Split (Splitting Firms) di Sekitar Pengumuman Stock Split

Periode Jendela	Cumulative Abnormal Return	t-hitung	Ket
t-10	-0.17065	-0.592	
t-9	-0.11472	-0.408	
t-8	0.16086	0.373	
t-7	0.60744	1.774	*
t-6	0.26044	0.796	
t-5	0.48953	3.207	**
t-4	0.25215	0.514	
t-3	-23.7218	-0.997	
t-2	1.21332	1.158	
t-1	0.52392	1.527	
t0	-12.3159	-4.691	**
t+1	0.99662	0.668	
t+2	0.43378	0.986	
t+3	-0.0938	-0.205	
t+4	0.55462	1.084	
t+5	-24.1365	-1.014	
t+6	0.62483	0.606	
t+7	-0.08233	-0.192	
t+8	-0.20473	-0.474	
t+9	-0.33498	-1.062	
t+10	-0.54391	-2.116	**

Keterangan: *** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada level $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Dari pengujian kandungan informasi pengumuman *stock split* (Tabel 1) menunjukkan ada empat hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan, yaitu pada hari ke 5 dan 7

sebelum pengumuman *split*, pada hari pengumuman *split*, dan pada hari ke 10 setelah pengumuman. Dari kedua hari tersebut, terdapat *cumulative abnormal return* yang positif pada hari ke 5 dan 7 sebelum pengumuman *stock split*, dan *cumulative abnormal return* negatif pada hari pengumuman dan hari ke 10 setelah pengumuman. Selain dua hari tersebut, tidak ada *cumulative abnormal return* yang secara signifikan diperoleh pemegang saham. Dengan demikian terdapat reaksi dari pengumuman *stock split* yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*).

Tabel 2. *Cumulative Abnormal Return* Perusahaan yang Tidak Melakukan *Stock Split (Nonsplitting Firms)* di Sekitar Pengumuman *Stock Split*

Periode Jendela	Cumulative Abnormal Return	t- hitung	Ket
t-10	-0.1786	-0.369	
t-9	0.022781	0.103	
t-8	-1.35335	-1.329	
t-7	-0.08427	-0.337	
t-6	0.878238	1.724	*
t-5	0.591418	1.465	
t-4	0.474024	1.307	
t-3	-23.4534	-0.985	
t-2	0.6234	0.595	
t-1	-0.31008	-0.818	
t.0	-0.42583	-0.750	
t.+1	-0.08235	-0.253	
t.+2	-0.16516	-0.786	
t.+3	-0.10625	-0.441	
t.+4	0.9464	1.725	*
t.+5	-23.8327	-1.001	
t.+6	1.609763	1.589	
t.+7	-0.0403	-0.066	
t.+8	-0.28691	-0.774	
t.+9	0.485633	1.281	
t.+10	-0.02352	-0.091	

Keterangan: *** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada level $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Hasil pengujian transfer informasi intra industri terhadap pengumuman *stock split* (Tabel 2) menunjukkan adanya *cumulative abnormal return* yang signifikan pada hari 6 sebelum pengumuman *stock split*, dan pada hari ke 4 setelah pengumuman *stock split*. Sedangkan pengujian pengaruh *cumulative abnormal return splitting firms* terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms* perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan yang tidak dominan terhadap *nonsplitting firms* pengaruh karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi

Variabel	Koefisien	T	Ket
Konstanta	0.007848	0.099	
CARS	1.024	43.868	***
DOMCARS	0.001464	0.474	
LNHHI	0.0001710	0.016	
CORR	-0.187	-1.562	
RVAR	-18.124	-0.884	
Adjusted R ²		0.989	
F statistic		788.743	***

Keterangan: *** Signifikan pada level $\alpha = 1\%$
 ** Signifikan pada level $\alpha = 5\%$
 * Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada Tabel 3, diperoleh persamaan regresi:

$$CAR = 0,007848 + 1,024CARS + 0,001464(DOM * CARS) + 0,0001710 \ln(HHI) - 0,187 CORR - 18,124 RVAR .$$

Dari hasil pengujian regresi tersebut, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,989 menunjukkan bahwa model regresi tersebut mampu menjelaskan pengaruh variabel independen (CARS, DOMCAR, lnHHI, CORR, dan RVAR) terhadap variabel dependen (CAR) sebesar 98,9%. Sedangkan sisanya (1,1%) disebabkan oleh sebab-sebab lain di luar model. Dari uji ANOVA atau F tes diperoleh nilai F

sebesar 788,743 dengan probabilitas 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian model regresi tersebut dapat digunakan menjelaskan adanya reaksi intra industri terhadap pengumuman *stock split*.

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 1,024. Koefisien interaksi antara variabel *dummy* dan *cumulative abnormal return splitting firms* (DOM*CARS) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,001464. Koefisien ln (HHI) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,0001710

Hasil pengujian terhadap koefisien CORR menunjukkan hasil yang negatif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,187. Untuk pengujian terhadap RVAR, koefisien RVAR menunjukkan hasil yang negatif tetapi tidak signifikan dengan nilai koefisien 18,124.

Hasil pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return nonsplitting firms* ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Ikhtisar Hasil Regresi Perubahan Earning Nonsplitting Firms Setelah Pengumuman Stock Split

	Koefisien	T	Ket
Konstanta	-1.600	0.022	-
D_EPS	0.416	0.183	-
Adjusted R ²		0.098	-
F statistic		2.081	-

Keterangan: *** Signifikan pada level $\alpha = 1 \%$

** Signifikan pada level $\alpha = 5 \%$

* Signifikan pada level $\alpha = 10 \%$

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang diikhtisarkan dalam Tabel 4, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CAR = -1,600 + 0,416 \Delta EPS$$

Dari hasil regresi tersebut tampak bahwa nilai t dari ΔEPS sebesar 0,416 dengan probabilitas 0,183 yang lebih besar dari 0,05. Nilai positif dari ΔEPS ini menunjukkan adanya kenaikan *earning* pada *nonsplitting firms*. Namun dari hasil uji F diperoleh nilai F sebesar 2,081 dengan probabilitas 0,183 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian kenaikan *earning* yang diperoleh *nonsplitting firms* tidak signifikan secara statistik.

PEMBAHASAN

Pengujian kandungan informasi dalam pengumuman *stock split* dilakukan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap pengumuman *stock split*. Reaksi investor terhadap pengumuman *stock split* dilihat dari *abnormal return* harian di sekitar pengumuman *stock split* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman.

Dari hasil pengujian, ada empat hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Disebut mengandung informasi karena pengumuman tersebut menyebabkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan terjadinya *abnormal return*. Adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *stock split* ini mendukung hasil penelitian yang ditemukan oleh Ikenberry, Rankine, dan Stice (1996), Pilotte (1997), Ewijaya dan Indriantoro (1999), Kurniawati (2001), dan Julita (2001). Dari kedua hari tersebut, terdapat *cumulative abnormal return* yang positif, dan *cumulative abnormal return* negatif sebelum, pada hari dan setelah pengumuman. Selain dua hari tersebut, tidak ada *cumulative abnormal return* yang secara signifikan diperoleh pemegang saham.

Signifikansi *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman menunjukkan adanya kebocoran informasi dari pihak manajemen, atau

pasar telah mengetahui informasi *stock split* sebelum pengumuman dilaksanakan. Sedangkan *cumulative abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pasar memandang pengumuman *stock split* yang dilakukan perusahaan merupakan berita baik (*good news*). Hasil ini mendukung pendapat Copeland (1979) bahwa *stock split* menanggung biaya yang harus ditanggung sehingga hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus saja yang mampu menanggung biaya tersebut. Sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadap pengumuman tersebut.

Reaksi terbesar dari pasar terjadi pada hari diumumkannya *stock split*. *Cumulative abnormal return* yang negatif pada hari pengumuman menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memberikan dampak negatif bagi pemegang saham *splitting firms*. Hal ini juga dapat dilihat dari adanya penurunan *return* yang diperoleh perusahaan pada hari sebelum pengumuman *stock split* meskipun ketiganya tidak signifikan secara statistik.

Reaksi pasar yang terjadi pada hari ke 10 setelah pengumuman *stock split* dan *cumulative abnormal return* yang negatif pada hari tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* masih direaksi oleh investor 10 hari setelah terjadinya pengumuman meskipun memberikan dampak negatif bagi pemegang saham *splitting firms*. Dampak negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman akan mengalami penurunan harga saham pada hari ke 10 setelah pengumuman *stock split*. Dengan demikian, terdapat reaksi dari pengumuman *stock split* yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*).

Ada tidaknya transfer informasi intra industri atas pengumuman *stock split* dapat diketahui dari *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split* (*nonsplitting firms*) dalam industri yang sama di sekitar hari

pengumuman *stock split*. Dari hasil pengujian, terdapat *cumulative abnormal return* yang signifikan yang menunjukkan adanya transfer informasi intra industri atas pengumuman *stock split*. *Abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *stock split* ini mendukung penemuan Yusnitasari (2001), Setyorini (2001), Gamayuni (2001), Prasetyo (2000), dan Sundari (2004).

Cumulative abnormal return yang signifikan sebelum pengumuman *stock split* menunjukkan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman. Pasar sudah mengetahui pengumuman *stock split* sebelum pengumuman dilaksanakan.

Cumulative abnormal return yang positif menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak melakukan pengumuman akan memperoleh keuntungan (kenaikan harga saham) dengan adanya pengumuman *stock split*. *Cumulative abnormal return* yang positif tersebut menunjukkan bahwa *contagion effect* digantikan oleh *competitive effect*, yaitu bahwa perusahaan yang tidak melakukan pengumuman (*nonsplitting firms*) memberikan reaksi yang berlawanan arah dengan reaksi perusahaan yang melakukan pengumuman. Reaksi yang berbeda arah ini merupakan akibat dari perubahan keseimbangan persaingan (*competitive balance*) dalam industri. Perubahan yang signifikan pada harga saham *nonsplitting firms* ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak hanya merupakan kejadian khusus perusahaan tetapi juga mempengaruhi industri. Dengan demikian, hipotesis kedua terdukung, yang berarti bahwa terdapat transfer informasi intra industri dalam sektor industri yang sama.

Hasil uji regresi untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *cumulative abnormal return* *splitting firms*, perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan yang tidak dominan terhadap *nonsplitting firms*, karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms* menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif dan signifi-

kan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* mengandung elemen kejutan (*surprise*) yang kuat, yang dalam hal ini *abnormal return* yang besar dari perusahaan yang melakukan pengumuman tercermin dalam *abnormal return* dari perusahaan yang tidak melakukan pengumuman. Hasil ini konsisten dengan penemuan Firth (1996) serta Tawanuntachai dan Mello (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara besarnya *surprise* yang diprosikan dengan besarnya *abnormal return* perusahaan yang melakukan pengumuman dengan *abnormal return* perusahaan lain. Dengan demikian *cumulative abnormal return splitting firms* berpengaruh pada *cumulative abnormal return nonsplitting firms*.

Pengujian terhadap koefisien interaksi antara variabel *dummy* dan *cumulative abnormal return splitting firms* (DOMCARS) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan besar tidak mempunyai pengaruh yang lebih besar daripada pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan kecil. Atau bisa dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan besar dan pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan kecil. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh antara *abnormal return* (CARS) *splitting firms* yang dominan dengan *abnormal return* (CARS) *splitting firms* yang tidak dominan terhadap *abnormal return* (CAR) *nonsplitting firms* tidak terdukung.

Hasil pengujian terhadap koefisien \ln (HHI) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan yang berarti bahwa tingkat konsentrasi industri tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat konsentrasi industri tidak mendukung *competitive effect* dari transfer informasi intra industri. Kemungkinan hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan

pengumuman *stock split* mempunyai pangsa pasar yang kecil atau berada dalam industri yang terkonsentrasi secara rendah sehingga perusahaan lain tidak merasakan perubahan persaingan dari pengumuman yang dilakukan perusahaan. Penemuan ini sama dengan hasil penelitian Gamayuni (2001) yang tidak menemukan pengaruh tingkat konsentrasi industri terhadap *cumulative abnormal return* perusahaan *nondelisting*.

Hasil pengujian terhadap koefisien CORR menunjukkan hasil yang negatif namun tidak signifikan, yang berarti bahwa *earning correlation* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memberikan informasi yang sama bagi *nonsplitting firms* dengan tingkat kesamaan (*similarity*) yang tinggi dengan *splitting firms* maupun bagi *nonsplitting firms* yang tidak *similar* (*dissimilar*). *Nonsplitting firms* yang *similar* maupun *nonsplitting firms* yang tidak *similar* tidak mendapat perbedaan keuntungan atau kenaikan harga saham dari adanya pengumuman *stock split*. Kemungkinan hal ini dapat disebabkan karena perusahaan sampel yang digunakan tidak menunjukkan adanya perbedaan tingkat *similarity* dengan perusahaan yang melakukan pengumuman. Dengan demikian, *earning correlation* berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*.

Untuk pengujian terhadap RVAR, koefisien RVAR menunjukkan hasil yang negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini bertentangan dengan penemuan Tawanuntachai dan Mello (2002) yang menemukan hasil yang positif untuk RVAR, yaitu bahwa *nonsplitting firms* dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang rendah. Hasil tersebut mungkin disebabkan karena pengumuman *stock split* dipandang tidak memberikan lebih banyak informasi mengenai perusahaan yang melakukan pengumuman. Oleh

karena itu, tidak terdapat perbedaan keuntungan yang diperoleh *nonsplitting firms* yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi dan *nonsplitting firms* yang memiliki tingkat asimetri informasi yang rendah. Dengan demikian, *return variance* mempunyai pengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*.

Hasil pengujian untuk mengetahui apakah terdapat perubahan *earning* pada perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* dengan adanya reaksi *nonsplitting firms* terhadap adanya pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa reaksi yang ditunjukkan oleh *nonsplitting firms* dengan adanya pengumuman *stock split* oleh *splitting firms* tidak mengakibatkan perubahan (kenaikan) *earning* yang cukup berarti dalam jangka pendek. Hal ini bertentangan dengan penemuan Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan hasil yang positif dan signifikan untuk perubahan EPS, yaitu bahwa pengumuman *stock split* mengakibatkan perubahan *earning* pada *nonsplitting firms* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil tersebut mungkin disebabkan karena pengumuman *stock split* dipandang tidak mencerminkan lebih banyak informasi di masa yang akan datang mengenai perusahaan-perusahaan dalam industri. Oleh karena itu, reaksi *nonsplitting firms* terhadap pengumuman *split* tidak mengakibatkan perubahan *earning nonsplitting firms* dalam jangka pendek. Dengan demikian, terdapat pengaruh positif antara *cumulative abnormal return nonsplitting firms* dan kenaikan *earning* setelah pengumuman *stock split* tidak terdukung.

Dari hasil pengujian terhadap perubahan *earning* tersebut, maka pengujian pengaruh yang kuat antara *abnormal return* dan perubahan *earning* di masa yang akan datang pada perusahaan yang tingkat persaingannya rendah, tingkat *similarity*-nya tinggi, dan tingkat asimetri informasi yang tinggi relatif terhadap *nonsplitting firms* yang lain, tidak dapat dilakukan. Karena

pengujian terhadap perubahan *earning* telah menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh transfer informasi dari pengumuman *stock split* pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman (*nonsplitting firms*) tidak cukup kuat memberikan sinyal atau informasi terhadap perubahan *earning* di masa yang akan datang. Penemuan ini berbeda dengan hasil penelitian Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan adanya pengaruh yang kuat antara *abnormal return* dan perubahan *earning* pada perusahaan yang tingkat persaingannya rendah, tingkat *similarity*-nya tinggi, dan tingkat asimetri informasi yang tinggi relatif terhadap *nonsplitting firms* yang lain. Sehingga, dinyatakan terdapat pengaruh antara *abnormal return* dan perubahan *earning* di masa yang akan datang pada perusahaan yang tingkat persaingannya rendah, tingkat *similarity*-nya tinggi, dan tingkat asimetri informasi yang tinggi relatif terhadap *nonsplitting firms* yang lain.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh pengumuman *stock split* terhadap harga saham perusahaan yang tidak melakukan *split (nonsplitting firms)* dalam industri yang sama. Dari hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *stock split (splitting firms)* menunjukkan kandungan informasi (*information content*). Disebut mengandung informasi karena pengumuman tersebut menyebabkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan terjadinya *abnormal return* negatif pada perusahaan yang melakukan *split (splitting firms)*.

Pada saat *splitting firms* melakukan *stock split* terjadi transfer informasi intra industri yang

mempunyai *competitive effect*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif pada perusahaan *nonsplitting firms* pada hari ke empat setelah pengumuman *stock split*. Reaksi ini berlawanan arah dengan perusahaan yang melakukan pengumuman (*splitting firms*), yang dalam hal ini merupakan akibat dari perubahan keseimbangan persaingan (*competitive balance*) dalam industri.

Reaksi industri berhubungan positif dengan *cumulative abnormal return splitting firms*. Ini berarti bahwa pengumuman *stock split* mengandung elemen kejutan (*surprise*) yang kuat, dalam hal ini *abnormal return* yang besar dari perusahaan yang melakukan pengumuman tercermin dalam *abnormal return* dari perusahaan yang tidak melakukan pengumuman.

Tingkat dominansi perusahaan, tingkat persaingan industri, *earning correlation*, dan *return variance* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return nonsplitting firms*, sehingga variabel-variabel ini tidak dapat digunakan untuk menjelaskan transfer informasi intra industri. Ketidakmampuan variabel-variabel ini dalam menjelaskan transfer informasi intra industri kemungkinan disebabkan oleh keadaan pasar modal Indonesia yang belum efisien sehingga investor dari perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*) di Bursa Efek Indonesia lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam memberikan reaksi terhadap pengumuman *stock split*.

Reaksi *nonsplitting firms* terhadap pengumuman *split* yang ditunjukkan dengan *abnormal return* tidak mengakibatkan perubahan *earning nonsplitting firms* dalam jangka pendek.

Saran

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman *stock split* terhadap perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*) dan perusahaan yang tidak melakukan *split* (*nonsplitting firms*). Namun karena

keterbatasan yang maka penelitian tentang adanya transfer informasi perlu diuji kembali pada penelitian mendatang untuk menyelidiki apakah terjadi reaksi yang berbeda pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dengan adanya pengumuman informasi yang sama.

Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama delapan tahun, mulai tahun 1997 sampai dengan 2004, dan hanya diperoleh sampel sebanyak 51 perusahaan karena terdapat perusahaan yang sahamnya tidak aktif pada tahun-tahun terakhir dan karena tidak tersedianya data yang lengkap, sehingga tidak dapat digunakan sebagai sampel. Penelitian mendatang hendaknya memperpanjang periode penelitian sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih *reliable*.

Penelitian ini belum dapat menjelaskan secara menyeluruh besarnya transfer informasi intra industri yang ditunjukkan dengan penggunaan beberapa variabel yang ternyata tidak berpengaruh terhadap *abnormal return nonsplitting firms*. Untuk penelitian mendatang hendaknya dapat mempergunakan variabel lain, seperti homogenitas industri atau lingkungan ekonomi, dalam menguji pengaruhnya terhadap transfer informasi.

Dalam penelitian mendatang hendaknya juga lebih memperhatikan pengklasifikasian industri yang digunakan, karena dalam menguji reaksi intra industri perbedaan dalam cara pengklasifikasian perusahaan dalam industri dapat mempengaruhi hasil yang diperoleh. Oleh karena itu perlu kiranya dilakukan uji *persistence* dalam pengklasifikasian industri yang digunakan.

Bagi investor, perlu memperhatikan pengaruh pengumuman *stock split* karena adanya *abnormal return* yang diperoleh di seputar pengumuman *stock split*. Selain itu, bagi investor pada perusahaan yang tidak melakukan *split* perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return*, sehingga dapat mengambil langkah antisipasi dan berhati-hati dalam berinvestasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, A., Madura, J., and Whyte, A. 1997. Intra Industry Effect of Bond Rating Adjustments. *Journal of Financial Research*, Vol.20, pp.545-561.
- Asquith, P., Healy, P., and Palepu, K. 1989. Earnings and Stock Splits. *Journal of Financial Review*, Vol.64, pp.397-403.
- Dierkens, N. 1991. Information Asymmetry and Equity Issues. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.26, pp.181-199.
- Ewijaya dan Indriantoro, N. 1998. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Tesis*, (Tidak Dipublikasikan) Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Firth, M. 1996. Dividend Changes, Abnormal Returns, and Intra Industry Firm Valuations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.3, pp.9-21.
- Graham, R. C. and King, R.D. 1996. Industry Information Transfers: The Effect of Information Environmental. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.23, No.9, pp.1289-1306.
- Howe, S.J and Yang-pin, S. 1998. Information Associated with Dividend Initiations: Firm-Specific or Industry-Wide? *Financial Management*, Vol.27, No.3, pp.17-27.
- Ikkenberry, D.L., Rankine, G., and Stice, E.K. 1996. What Do Stock Split Really Signal. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.31, pp.357-375.
- Julita. 2001. Reaksi Pasar terhadap Pemecahan Saham. *Tesis*. (Tidak Dipublikasikan). Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Kohers, N. 1999. The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and The Determinants of Information Transfer. *The Financial Review*, Vol.34, pp.137-158.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., and Vishny, R.W. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Finance*, Vol.49, pp.1541-1593.
- Lang, L.H., and Stultz, R.M. 1992. Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol.32, pp.45-60.
- Laux, P., Starks, L.T., and Yoon, P.S. 1998. The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfer: An Investigation of Dividend Announcements. *Financial Management*, Vol.2, pp.5-16.
- Szewczyk, S.H. 1992. The Intra-Industry Transfer of Information Inferred from Announcements of Corporate Security Offering. *Journal of Finance*, Vol.47, pp.1935-1945.
- Tawatnuntachai, O. and D'Mello, R. 2002. Intra-Industry Reactions to Stock Split Announcements. *The Journal of Financial Research*, Spring, pp.39-57.