

KOMPETENSI

Vol. 12, No. 2, Juli - Desember 2014
Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi

**Kinerja dan Transfer Informasi Intra-Industri atas Pengumuman
Stock Split pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh**

*Supriyanta
Retno Ika Sundari*

Zakat Lembaga dalam Perspektif Ekonomi Islam

Hermansyah

**Reaksi Pasar Modal terhadap International
TMT Turnover**

Salamah Wahyuni

**Upaya Pengembangan Ekonomi Kreatif melalui
Usaha Kecil Tenun Lurik ATBM**

*Kristiana Sri Utami
Dian Ratnaningdiah*

**Persepsi User Muslim terhadap Tujuan Pelaporan Keuangan
Lembaga Keuangan Syariah**

Ibrahim Fatwa Wijaya

**Determinan Audit Delay Laporan Keuangan
Pemerintah Daerah di Indonesia**

*Dewi Adhayanti
Sutaryo*

Politik Hukum Pidana Islam

Heri Prasetyo



KINERJA DAN TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI ATAS PENGUMUMAN STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH

Supriyanta
Retno Ika Sundari

Abstract

Stock split has been debatable and puzzling phenomenon for financial theorist, for there is inconsistency between the theory and practice. Theoretically, stock split will only increased the amounts of shared stocks, without increasing the profits of investors nor adding any economic value to the firms. While in practice some empirical evidences show that market tends to react to the announcement of stock split.

The paper examines whether favorable information conveyed by stock split announcements transfer to non splitting-firms within the same industry and the factors that influenced this effect. Sample consist 14 firms that listed Indonesia Stock Exchange except banking firms during of 2006-2009 that conducted stock split. These consist 8 firms in growth firms and 6 firms non-growth. The selection sample in this research uses purposive sampling method

We find that there exists intra-industry reaction: shareholder of non-splitting firms experience significant positive abnormal returns during the stock split announcement periods of their industry counterparts. In addition we find contagion effect in growth firms and competitive effect in non-growth firms that influenced these research (industry characteristic, firms specific characteristic, earning correlation and return variance). These reaction did not influence the earning changes of non-splitting firms.

Keywords

stock split, contagion and competitive effect, growth and non-growth firms

Penulis

Supriyanta,
Universitas Widya
Mataram Yogyakarta

Retno Ika Sundari,
Universitas Widya
Mataram Yogyakarta

A. PENDAHULUAN

Stock split merupakan suatu kejadian yang bersifat "kosmetik", dengan memecah lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham pun menjadi $1/n$ dari harga sebelumnya, oleh karena itulah *stock split* sebenarnya tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak memiliki nilai tambah. Menarik dari kejadian *stock split* adalah, walaupun tidak mempunyai nilai ekonomis, namun hal tersebut tetap direspon pasar, demikian juga perusahaan lain yang berada dalam industri sejenis yang tidak melakukan *stock split* pun juga meresponnya.

Pasar modal seringkali digunakan oleh investor sebagai tempat untuk menanamkan investasinya di sejumlah saham untuk mendapatkan tambahan keuntungan (Jones, 2002). Perusahaan dengan kinerja yang bagus akan mengirimkan sinyalnya ke pasar melalui berbagai pengumuman misalnya deviden, peleburan badan usaha, *stock split* dan lain sebagainya. Sinyal yang bagus dari perusahaan tersebut akan direaksi investor melalui *abnormal return*. Pasar yang memiliki karakteristik yang sama mempunyai kecenderungan untuk menerima efek/ pengaruh dari pengumuman suatu peristiwa yang terjadi pada perusahaan lain dalam satu jenis industri, hal ini disebut dengan transfer informasi intra industri (Tawatnuntachai dan Mello 2002)

Tobing (2001) tidak menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang melakukan *stock split*, juga tidak menemukan adanya transfer informasi intra industri pada perusahaan yang melakukan *stock split*. Sundari (2004) menemukan adanya *abnormal return* positif dan *contagion*

KOMPETENSI

Jurnal Ekonomi,
Manajemen & Akuntansi
Vol 12 No.2 Juli - Desember 2014

Fak. Ekonomi - Universitas
Cokroaminoto Yogyakarta

ISSN: 1412-9450

effect transfer informasi intra industri. Satoto dan Nurrohim (2007) menemukan adanya *abnormal return* dan *competitive effect*. Almilialia dan Kristiajadi (2006) menemukan adanya *abnormal return* pada perusahaan besar dan kecil serta adanya *contagion effect* pada perusahaan besar saat mengumumkan *stock split*, dan memiliki *competitive effect* setelah diumumkan.

Kurniawati (2003) dan Almilialia dan Kristiaji (2005) menemukan adanya respon pasar atas kandungan informasi pada pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, namun efek intra industri yakni efek *competitive* hanya ditemukan pada perusahaan bertumbuh, sedangkan perusahaan tidak bertumbuh tidak mengalami efek intra industri. Perbedaan arah reaksi yang masih terjadi perbedaan ini menyebabkan peneliti masih ingin menguji kembali reaksi pasar atas *stock split*. Selain itu, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena selain bermaksud menguji apakah pengumuman memberikan dampak positif (efek *contagion*) atau negatif (efek *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 negative tersebut. Selain itu, juga melihat pengaruh perubahan *earning* pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dengan adanya pengumuman *stock split*.

Lestari dan Sudaryono (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang mengumumkan *stock split* dengan menguji likuiditas saham pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan yang tidak bertumbuh, juga dengan menambahkan ukuran perusahaan (besar dan kecil) yang ternyata memiliki perbedaan yang signifikan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan *investment opportunity set* (IOS) sedangkan *variable control* ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan penjualan perusahaan. Simpulan dari penelitian Lestari dan Sudaryono (2008) diantaranya terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas saham sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split* pada perusahaan bertumbuh, sedangkan pada perusahaan tidak bertumbuh tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Pada

perusahaan besar dan kecil tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas saham sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*

Satoto dan Nurrohim (2007) menyimpulkan bahwa *stock split* mempunyai kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negative pada *splitting firms* yang membawa efek *competitive*. Faktor-faktor karakteristik industri tidak berpengaruh pada *abnormal return non splitting firms*, juga pada perusahaan *non splitting firms* tidak mengakibatkan perubahan *earning* dalam jangka waktu pendek.

B. Tinjauan Pustaka

Trading range atau *signaling hypothesis*

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menentukan alasan apa yang dipakai perusahaan untuk memecah saham. Literatur keuangan mengungkapkan beberapa temuan atas kenaikan harga saham setelah pengumuman *stock split*, salah satu alasan dilakukannya pemecahan saham adalah sinyal informasi mengenai profitabilitas dimasa yang akan datang. Berdasarkan *signaling hypothesis*, *stock split* berhubungan dengan *abnormal return* positif karena manajer menggunakan *stock split* untuk memberikan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan yang menguntungkan. Asquith et al (1989) dan Pilotte (1997) menemukan adanya *stock split* menunjukkan perusahaan mengalami peningkatan laba.

Ikenberry et al (1996) menemukan adanya hubungan pemecahan dengan *excess return* selama tiga tahun setelah pengumuman. Interpretasi dari penemuan ini membuktikan bahwa manajer akan melakukan pemecahan untuk mengungkapkan optimismenya tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Kadilaya dan Vestsuypens (2002) menemukan *stock split* menimbulkan perubahan laba yang tercermin melalui ROA. Easley, O'Hara dan Saar (2001) menemukan adanya pemecahan saham merupakan sinyal positif untuk mengurangi asimetri informasi dalam perdagangan. Louis dan Robinson (2005) menambahkan adanya *earning management* sebagai informasi tambahan dalam menyampaikan informasi/ sinyal kepada pasar.

Secara empiris hanya sedikit bukti mengenai pengumuman saham mempunyai kandungan informasi mengenai peningkatan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Lakonishok dan Lev (1987) menemukan bahwa perusahaan yang memecah sahamnya mengalami pertumbuhan laba dalam jangka pendek sedangkan perusahaan yang lain tidak mengalaminya. Mc Nichols dan Dravid (1990) menemukan hubungan yang signifikan antara *return* saat pengumuman dengan kesalahan laba satu tahun setelahnya, hal ini mengungkapkan bahwa timbulnya *excess return* setelah pengumuman pemecahan merupakan ungkapan informasi privat manajemen tentang laba di masa yang akan datang.

Ikenberry dan Ramnath (2002) mengungkapkan adanya anomaly terhadap *return* berhubungan dengan *underreaction* pasar mengenai terhadap informasi, secara khusus analisis keuangan *underestimates* terhadap laba perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Yosef dan Brown (1977) Asquith et al (1989) menemukan adanya reaksi positif atas pengumuman *stock split*, hal ini disebabkan karena *stock split* memberikan sinyal informatif tentang prospek perusahaan yang menguntungkan. Chern et al (2008) dalam penelitiannya tentang 500 perusahaan yang mengumumkan *stock split* memperoleh *abnormal return*. Leung et al (2006) menemukan adanya sinyal positif yang dilempar ke pasar saat periode jendela pengumuman. Huang et al (2011) menemukan adanya peningkatan perdagangan setelah *stocks split*. Penelitian sebelumnya hanya berfokus pada laba jangka pendek dan selanjutnya tidak mengindikasikan peningkatan profitabilitas di masa yang akan datang sejak pengumuman *stock split*.

Stock split merupakan informasi yang positif bagi investor (Masse et al 1997) hal ini disebabkan dengan adanya *stock split* harga saham dalam kondisi *undervalued* (di bawah harga yang wajar). Harga saham yang rendah tersebut diharapkan dalam beberapa waktu kemudian akan mengalami kenaikan. *Trading range hypothesis* mengungkapkan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Lakonishok dan Lev (1987) mengungkapkan pemecahan saham dilakukan agar harga saham kembali ke kis-

aran harga yang "optimal". Penyesuaian harga saham tersebut akan menimbulkan gambaran baru tentang perusahaan tersebut (Grinblatt et al (1984)) selanjutnya meningkatkan likuiditas saham (Muscarella dan Vetsyupens(1996)). Survey penelitian yang dilakukan Baker dan Powell (1992) merespon adanya perubahan harga saham menuju kisaran perdagangan yang lebih baik dan peningkatan likuiditas saham merupakan motivasi utama manajer melakukan pemecahan. Mc Gough dan Fama (1998) mengungkapkan harga saham yang terlalu tinggi, menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. *Stock split* mengakibatkan harga saham menjadi lebih rendah sehingga semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi. Copeland (1979), Mc Nichols dan Dravid (1990) dan Ikenberri et al (1996) mengungkapkan alasan dilakukannya *stock split* supaya menghasilkan kisaran harga saham yang optimal. Schultz (2000), Easley, O' Hara, dan Sarr (2001) dan Dhar et al (2003) menemukan adanya peningkatan transaksi pembelian dan jumlah pemegang saham baru yang signifikan setelah pengumuman *stock split*, peningkatan likuiditas perdagangan (Anshuman dan Kalay (2002) Lestari dan Sudaryono (2008) Aduda dan Caroline (2010)).

Intra industri

Firth (1976) mengungkapkan transfer informasi intra industri merupakan pengumuman suatu peristiwa yang dilakukan oleh sebuah perusahaan yang direspon oleh perusahaan lain yang tidak melakukan peristiwa tersebut dalam satu sektor industri yang sama. Respon tersebut tercermin melalui perubahan harga atau *abnormal return* perusahaan yang tidak mengumumkan peristiwa tersebut. Schipper (1990) meneliti tentang transfer informasi intra industri dimotivasi untuk membuktikan kemungkinan adanya *interdependencies* di antara harga saham perusahaan-perusahaan dalam suatu industri.

Respon dari perusahaan yang tidak mengumumkan suatu peristiwa terbagi menjadi *competitive* dan *contagion effect*. Szewczyk (1992) mengemukakan adanya homogenitas perusahaan dalam industri terhadap suatu informasi yang diumumkan perusahaan menyebabkan pasar memerik-

sa kembali nilai dari perusahaan yang melakukan pengumuman dan perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dalam arah yang sama. Reaksi harga saham dengan arah pergerakan yang sama pada perusahaan lain dalam industri yang sama dalam perusahaan yang melakukan pengumuman disebut dengan *contagion effect*. Sebaliknya, pengumuman mengenai suatu peristiwa akan menghasilkan pergerakan harga saham bagi perusahaan lain dalam industri yang sama dengan arah berkebalikan dengan perusahaan yang melakukan pengumuman, apabila pengumuman tersebut memicu perubahan keseimbangan persaingan dalam industri. Atau bisa dikatakan pengumuman suatu peristiwa dapat menyebabkan penurunan harga saham bagi perusahaan lain dalam industri, reaksi negatif ini disebut *competitive effect*.

Penelitian mengenai transfer informasi intra industri sudah banyak dilakukan diantaranya: penyesuaian pemeringkat obligasi (Firth 1996; Laux, Starks dan Yoon 1998) *Seasoned Equity Offering* (Szewczyk 1992) dan *stock split* (Tawatnuntachai dan Mello 2002). *Stock split* merupakan salah satu bentuk pengumuman yang dikeluarkan perusahaan. Perusahaan mengumumkan *stock split* untuk menyampaikan informasi pribadi yang baik mengenai nilai perusahaan. Tawatnuntachai dan Mello (2002) dan Lamoureux dan Poon (1997), menemukan bahwa *split* meningkatkan jumlah saham pemegang saham tetapi hanya terdapat sedikit bukti bahwa *split* meningkatkan volume perdagangan.

Tawatnuntachai dan Mello (2002), Sundari (2004) meneliti reaksi intra industri terhadap perusahaan yang mengumumkan *stock split*, menghasilkan simpulan adanya *contagion effect*, Satoto dan Nurrohim (2007) menghasilkan simpulan adanya *competitive effect*, Almilia dan Kristijadi (2005) pada perusahaan yang bertumbuh. Tobing (2001) tidak menemukan adanya *abnormal return* & tidak menemukan adanya transfer informasi intra industri.

Perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Penelitian ini menambahkan variabel kontrol yaitu pertumbuhan. Pengklasifikasian pertumbuhan perusahaan menggunakan proksi berbasis harga yaitu MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*).

Penggunaan proksi ini mengacu pada penelitian Amelia dan Luciana (2005) dengan menggunakan formulasi sebagai berikut.

$$MVBVE = \frac{\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

Jika nilai MVEBVE <1 maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan tidak bertumbuh namun jika MVEBVE >1 maka perusahaan digolongkan menjadi perusahaan bertumbuh.

Faktor-faktor yang memengaruhi proses transfer informasi

1. Karakteristik Industri

a. 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, efek *competitive* memunyai 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.

b. 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.

2. Karakteristik khusus perusahaan

a. Degree of surprise

Salah satu faktor yang memengaruhi transfer informasi intra industri adalah tingkat kejutan (*degree of surprise*) dalam pengumuman suatu perusahaan (Firth 1996). Menurut Firth (1996) besarnya transfer informasi intra industri yang terjadi pada perusahaan lain dalam industri yang sama akan lebih besar bila perusahaan 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 surplus 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.

b. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan (size) dari perusahaan yang melakukan pengumuman dapat menjadi indikasi dari tingkat pengaruh, kekuatan dan kepemimpinan dari perusahaan tersebut dalam suatu industri (Koher, 1999). Oleh karena itu, pengumuman yang dilakukan perusahaan yang relative besar, merupakan pemain yang berpengaruh dalam industri, akan lebih mungkin mengirimkan sinyal industri yang memengaruhi perusahaan lain yang memandang perusahaan yang melakukan pengumuman sebagai pimpinan industri.

Akhibe, Madura dan White (1997) menyimpulkan bahwa perusahaan yang 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 perusahaan besar (dominan) dibanding pengumuman yang dilakukan perusahaan kecil (tidak dominan) terhadap perusahaan pasangan industri.

c. 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 keterse-

diaan informasi di pasar (Grinblatt, Masulis dan Titman, 1984). Jika suatu pengumuman memberikan informasi industry, maka perusahaan yang tidak memiliki pengumuman memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi akan mendapat pengaruh yang lebih besar dari adanya pengumuman dibandingkan dengan perusahaan dalam industry.

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

Tawatnuntachai dan Mello (2002) melakukan penelitian intra industri stock split tanpa memasukkan variable perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh. Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian Tawatnuntachai dan Mello (2002) dan Sundari (2004) dengan Lestari dan Sudaryono (2008). Berdasarkan uraian yang diungkapkan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. *Stock split* akan direaksi atau mempunyai *abnormal return* positif pada perusahaan bertumbuh yang melakukan *stock split*
2. *Stock split* akan direaksi atau mempunyai *abnormal return* positif pada perusahaan tidak bertumbuh yang tidak melakukan *stock split*
3. Terdapat reaksi transfer informasi intra industri pada perusahaan yang bertumbuh
4. Terdapat reaksi transfer informasi intra industri pada perusahaan yang tidak bertumbuh
5. Tingkat dominan memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang bertumbuh
6. Tingkat dominan memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang tidak bertumbuh
7. Persaingan industri memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang bertumbuh
8. Persaingan industri memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang tidak bertumbuh
9. *Earning corelation* memengaruhi

abnormal return pada *non splitting firms* yang bertumbuh

10. *Earning correlation* memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang tidak bertumbuh
11. *Earning variance* memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang bertumbuh
12. *Earning variance* memengaruhi *abnormal return* pada *non splitting firms* yang tidak bertumbuh
13. Kinerja (laba) *splitting firm* mengalami pertumbuhan sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*

Kinerja (laba) *non splitting firms* yang tidak mengalami pertumbuhan sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split*.

C. METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metoda kuantitatif, dengan data sekunder yang diambil dari *Indonesian Security Market Directory* dan *datatase UGM* tahun 2006 sampai tahun 2009. Penggunaan data sekunder didasarkan pada pertimbangan data sekunder mudah diperoleh dan mempunyai rentang waktu yang luas. Selain itu, penggunaan data sekunder sudah lazim digunakan dan penggunaan laporan keuangan pada perusahaan *go public* keabsahannya lebih dapat dipercaya karena sudah diaudit oleh auditor independen.

Analisa data dengan menggunakan uji *t* baik dalam pengujian *abnormal return* untuk menguji kandungan informasi dan transfer informasi intra industri pada *splitting* dan *nonsplitting firm*, dan pengaruh faktor-faktor karakteristik industri dan perusahaan terhadap *abnormal return splitting firm* perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, kemudian dilakukan pengujian kinerja perusahaan (laba) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* baik oleh *splitting* maupun *nonsplitting firms* yang bertumbuh maupun tidak bertumbuh.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan melalui 3 tahap yaitu.

1. Pengujian reaksi perusahaan yang melakukan *stock split (splitting firms)* dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split (nonsplitting firms)* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh,

pengujian dilakukan dengan menguji *abnormal return* perusahaan yang melakukan *stock split (splitting firms)* dan *abnormal return* perusahaan yang tidak mengumumkan *stock split (nonsplitting firms)* dalam industri yang sama dan menguji signifikansinya. Panjang perioda jendela adalah 11 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *stock split*.

2. Pengujian pengaruh *abnormal return splitting firms* bertumbuh dan tidak bertumbuh terhadap *abnormal return non splitting firm*, perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan tidak dominan terhadap *nonsplitting firms*, pengaruh karakteristik industri (HHI) dan karakteristik perusahaan (*earning correlation* dan *return variance*)
3. Pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return splitting firms*.

Pengujian *Information Content* dan transfer informasi intra industri pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Pengumuman atas *stock split* dibedakan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan menggunakan ukuran MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*). Jika MVEBVE > 1 dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh, dan jika MVEBVE < 1 dikategorikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan hal tersebut diperoleh 8 perusahaan bertumbuh yang melakukan *stock split*, dan 6 perusahaan tidak bertumbuh yang melakukan *stock split* pada tahun 2006-2009.

Hasil pengujian reaksi *stock split* dan keberadaan transfer informasi intra industri pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh disajikan dalam Tabel 1.

Dari pengujian kandungan informasi pengumuman *stock split* (Tabel 1) menunjukkan adanya 6 hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan yaitu pada hari 4 dan 2 sebelum pengumuman *stock split*, pada hari pengumuman *stock split* dan pada hari 2, 3 dan 4 hari setelah pengumuman. Terdapat *abnormal return* positif pada hari keempat sebelum pengumuman *stock split*, 3 dan 4 hari setelah pengumuman *stock split*. *Abnormal return negative* terdapat pada 2 hari sebelum pengumuman *stock split*, pengumuman *stock split* dan 2 hari setelah pengumuman

Tabel 1. *Cumulative Abnormal Return* perusahaan bertumbuh yang melakukan *stock split (splitting firms)* di sekitar pengumuman *stock split*

Periode jendela	Cumulative abnormal return	T hitung	Nilai sig.	Ket
t-5	0.008891	1.874	0.103	
t-4	0.030038	1.864	0.005	***
t-3	-0.00944	1.093	0.310	
t-2	-0.0007	-1.542	0.017	**
t-1	-0.0014	-0.046	0.965	
T0	-0.61615	-5.876	0.001	***
T+1	-0.02348	-1.793	0.116	
T+2	-0.018	-1.435	0.014	**
T+3	0.000774	0.053	0.049	**
T+4	0.004135	0.386	0.011	**
T+5	-0.01037	-1.057	0.326	

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

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	Nilai sig.	Ket
t-5	0.00455	1.606	0.152	
t-4	0.00533	-0.781	0.030	**
t-3	0.00095	-0.148	0.017	**
t-2	0.003543	0.927	0.385	
t-1	0.00002	0.120	0.910	
T0	-0.00609	-0.942	0.017	**
T+1	0.00386	1.038	0.334	
T+2	-0.00336	-0.851	0.023	**
T+3	-0.0056	-1.420	0.199	
T+4	-0.00106	-0.135	0.097	*
T+5	-0.00729	-1.942	0.093	*

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

stock split. Berdasarkan Tabel 1 tersebut dapat disimpulkan terdapat reaksi dari pengumuman *stock split* yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) pada perusahaan bertumbuh.

Hasil pengujian transfer informasi intra industry terhadap pengumuman *stock split* (tabel 2) menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari ke 4 dan 3 sebelum *stock split*, saat pengumuman *stock split* dan hari ke2, 4 dan 5 setelah *stock split* pada perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Hal ini menun-

Tabel 3 *Cumulative Abnormal Return* perusahaan yang melakukan *stock split (splitting firms)* di sekitar pengumuman *stock split* (perusahaan tidak bertumbuh)

Periode jendela	Cumulative abnormal return	T hitung	Nilai sig.	Ket
t-5	-0.00687	-0.091	0.931	
t-4	0.00921	0.782	0.470	
t-3	0.000048	1.716	0.147	
t-2	-0.013932	-0.777	0.132	
t-1	-0.01193	-0.145	0.119	
T0	-0.001403	-2.953	0.032	**
T+1	-0.00976	-1.629	0.164	
T+2	-0.00143	-1.439	0.210	
T+3	-0.002839	0.322	0.021	**
T+4	-0.00174	1.521	0.039	**
T+5	-0.000304	-1.667	0.156	

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

jukkan terdapatnya transfer informasi intra industry pada *splitting firm* bertumbuh.

Dari pengujian kandungan informasi pengumuman *stock split* (tabel 3) menunjukkan adanya tiga hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan yaitu pada hari pengumuman *stock split* dan pada hari 3 dan 4 setelah pengumuman. Terdapat *abnormal return negative* terdapat pada saat pengumuman *stock split*, dan 4 hari setelah pengumuman *stock split*. *Abnormal return negative* terdapat hari ketiga setelah pengumuman *stock split*. Berdasarkan tabel 3 tersebut dapat disimpulkan terdapat reaksi dari pengumuman *stock split* perusahaan tidak bertumbuh yang berarti bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) pada perusahaan tidak bertumbuh.

Hasil pengujian transfer informasi intra industry terhadap pengumuman *stock split* (tabel 4) menunjukkan tidak adanya *abnormal return* yang Hal ini menunjukkan tidak adanya transfer informasi intra industry pada perusahaan tidak bertumbuh.

Hasil pengujian pengaruh *cumulative abnormal return splitting firms* terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*, perbedaan pengaruh *splitting firms* yang dominan dan tidak dominan terhadap *non splitting firms*, karakteristik industri dan karakteristik khusus perusahaan ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 4. *Cumulative abnormal return* perusahaan yang tidak melakukan *stock split* (nonsplitting firms) di sekitar pengumuman *stock split*

Periode Jendela	Cumulative abnormal return	T hitung	Nilai sig.	Ket
t-5	0.00687	-2.019	0.100	
t-4	-0.00921	-1.083	0.328	
t-3	-0.00005	-0.005	0.997	
t-2	0.013932	1.653	0.159	
t-1	-0.01193	-2.314	0.539	
T0	0.001403	0.480	0.16	**
T+1	-0.00976	-1.416	0.216	
T+2	0.002839	0.420	0.692	
T+3	0.006203	0.967	0.378	
T+4	-0.00174	-0.256	0.808	
T+5	0.000304	0.057	0.957	

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Tabel 5. Hasil pengujian regresi

Variabel	Koefisien	T	Ket
Konstansta	0.006	1.049	
CARS	0.692	1.941	*
DOMCARS	0.201	0.278	
CORR	-0.298	-0.435	
RVAR	0.200	0.318	
LNHHI	-0.552	-0.992	
Adjusted R		0.698	
F Statistik		473.425	*

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Transfer Informasi Intra Industri perusahaan bertumbuh

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada tabel 5, diperoleh persamaan regresi:

$$CAR = 0.006 + 0.692CARS + 0.201DOMCARS - 0.298CORR + 0.200RVAR - 0.552Ln HHI$$

Dari hasil pengujian regresi tersebut, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,698 menunjukkan bahwa model regresi tersebut mampu menjelaskan pengaruh variabel independen (CARS, DOMCARS, LnHHI, CORR dan RVAR) sebesar 69,8%, sedangkan sisanya sebesar 30,2% disebabkan oleh variabel lain di luar model. Dari uji ANOVA atau F tes diperoleh nilai F sebesar 473.425 dengan probabilitas 0.0981 yang kurang dari 0,1. Dengan demikian model regresi tersebut dapat digunakan untuk menjelaskan adanya reaksi intra in-

dustry terhadap pengumuman *stock split*,

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0.692. Koefisien interaksi antara variabel dummy dengan *cumulative abnormal return splitting firms* (DOM*CARS) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0.201. Koefisien RVAR menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0.200. Koefisien CORR menunjukkan hasil negative namun tidak signifikan dengan nilai koefisien -0.298. Koefisien Ln HHI menunjukkan hasil negative namun tidak signifikan dengan nilai koefisien -0.552.

Hasil pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return nonsplitting firms* ditunjukkan pada tabel 6.

Kinerja nonsplitting firms perusahaan bertumbuh

Tabel 6. Ikhtisar hasil regresi perubahan *earnings non-splitting firms* setelah pengumuman *stock split*

	Koefisien	T	Ket
Konstanta	-0.002	-1.413	-
D_EPS	-0.192	-0.480	-
Adjusted R ²		0.224	-
F Statistic		2.230	-

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang diikhtisarkan dalam tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CAR = -0.002 - 0,192DEPS$$

Dari hasil regresi tersebut, nampak bahwa nilai t dari DEPS sebesar -0.192 dengan probabilitas -0.480 yang lebih besar dari 0.05. Nilai negative menunjukkan adanya penurunan *earning* pada *nonsplitting firms*. Namun dari uji F diperoleh nilai F sebesar 0.649 yang lebih besar dari 0.05, dengan demikian penurunan *earning* yang diperoleh *nonsplitting firms* tidak signifikan secara statistic.

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Transfer Informasi Intra Industri perusahaan tidak bertumbuh

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 7 diperoleh persamaan regresi.

Tabel 7. Hasil pengujian regresi perusahaan tidak bertumbuh

Variabel	Koefisien	T	Ket
Konstansta	0.004864	1.049	
CARS	1.0258	1.941	***
DOMCARS	.005201	0.278	
CORR	-0.768	-0.435	
RVAR	0.263	0.318	
LNHHI	-0.6482	-0.992	
Adjusted R		0.261	
F Statistik		37.425	

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan padalevel $\alpha = 10\%$

$$CAR = 0.004864 + 1.0258CARS + .005201 DOMCARS - 0.768CORR + 0.263RVAR - 0.6482 LNHHI$$

Dari hasil pengujian regresi tersebut, nilai Adjusted R Square 0,261 menunjukkan bahwa model regresi tersebut mampu menjelaskan pengaruh variable independen (CARS, DOMCAR, LNHHI, CORR dan RVAR) sebesar 26,1%. Sedangkan sisanya (73,9%) disebabkan oleh sebab-sebab lain diluar model. Uji ANOVA atau F tes diperoleh nilai F sebesar 37,425 dengan probabilitas 0,238 yang lebih beaar dari 0,05. Dengan demikian mode regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk menjelaskan adanya reaksi intra industry terhadap pengumuman *stock split*.

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif, namun tidak signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 1,0258. Koefisien interaksi antara variable dummy dengan *cumulative abnormal return splitting firms* (DOM*CARS) menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,005201. Koefisien RVAR menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,263. Koefisien CORR menunjukkan hasil negative namun tidak signifikan dengan nilai koefisien -0,768. Koefisien Ln HHI menunjukkan hasil negative namun tidak signifikan dengan nilai koefisien -0.6482

Hasil pengujian pengaruh perubahan *earning* terhadap *abnormal return nonsplitting firms* ditunjukkan pada tabel 8.

Tabel 8. Ikhtisar hasil regresi perubahan earnings nonsplitting firms setelah pengumuman *stock split*

	Koefisien	T	Ket
Konstanta	-0,0075	0,241	-
D_EPS	0,284	0,172	-
Adjusted R ²		0.047	-
F Statistic		1,245	-

Keterangan:

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$, **signifikan pada level $\alpha = 5\%$, * signifikan padalevel $\alpha = 10\%$

Kinerja nonsplitting firms perusahaan bertumbuh

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang diikhtisarkan dalam tabel 8, diperoleh persamaan $CAR = -0,0075 + 0,284DEPS$. Dari hasil regresi tersebut tampak bahwa nilai t dari DEPS sebesar 0,284 dengan probabilitas 0,172 yang lebih besar dari 0,05. Nilai positif dari DEPS menunjukkan adanya kenaikan earning pada nonsplitting firms. Namun dari hasil uji F diperoleh nilai F sebesar 1,245 dengan probabilitas 0,327 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian kenaikan earning yang diperoleh nonsplitting firm pada perusahaan tidak bertumbuh tidak signifikan secara statistic.

Pembahasan Perusahaan Bertumbuh

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

Dari hasil pengujian, ada 6 hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Disebut mempunyai kandungan informasi karena pengumuman tersebut menyebabkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan terjadinya *abnormal return*. Adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split* ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikenberry, Rankine dan Stice (1996), Pilotte (1997), Ewijaya dan Indriantoro (1999) Kurniawati (2001) dan Julita (2001). Empat hari sebelum pengumuman terdapat *cumulative abnormal return* positif, pada hari kedua sebelum pengumuman terdapat

cumulative abnormal return negative berlanjut hingga saat pengumuman dan dua hari setelah *stock split* kemudian menjadi positif pada hari ketiga dan keempat. Setelah itu tidak ada *cumulative abnormal return* yang secara signifikan diperoleh pemegang saham. Perubahan tanda pada *cumulative abnormal return* yang semula positif pada hari keempat sebelum pengumuman *stock split* mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut merupakan sinyal positif akan kinerja *splitting firms*, namun pada hari kedua, saat pengumuman hingga hari kedua setelah pengumuman, *cumulative abnormal return* berubah menjadi negative dapat disebabkan karena investor melakukan *profit taking* dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman *stock split* untuk memperoleh *capital gain* yang cukup besar.

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 pengumuman tersebut.

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

Reaksi pasar yang terjadi pada hari kedua setelah *stock split* dan *cumulative abnormal return* yang negative pada hari tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* masih direaksi investor dua hari setelah pengumuman *stock split* meskipun memberikan dampak negative bagi pemegang pemegang saham *splitting*

firms. Dampak negative tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* akan mengalami penurunan harga pada hari kedua setelah pengumuman *stock split*, namun kemudian direaksi positif, hal ini berarti pada hari kedua dan ketiga setelah *stock split* pasar menangkap sebagai informasi yang menunjukkan kinerja bagus. Hal ini berarti bahwa pengumuman *stock split* membawa reaksi terhadap pasar yang berarti 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* mendukung penelitian Yusnitasari (2001), Setyorini (2001), Gamayuni (2001), Prasetyo (2001), Sundari (2004) dan Sato (2008).

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 *contagion effect* digantikan oleh *competite effect*, yaitu bahwa perusahaan yang tidak melakukan pengumuman (*nonsplitting firms*) memberikan reaksi yang berlainan arah dengan reaksi perusahaan yang melakukan pengumuman. Reaksi yang berbeda arah ini merupakan akibat dari perubahan keseimbangan persaingan (*competitive balanced*) dalam industri. Perubahan yang signifikan pada harga saham *nonsplitting firms* ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak hanya merupakan kejadian khusus perusahaan tetapi juga memengaruhi industri. Dengan demikian, hipotesis kedua

terdukung, yang berarti terdapat transfer informasi intra industry pada perusahaan bertumbuh dalam sector industry 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 industry dan karakteristik khusus perusahaan terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms* menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif dan signifikan. 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 Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara besarnya *surprised* 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 variable 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 perusahaan besar dengan 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 H (HHI) menunjukkan hasil negative dan tidak signifikan yang berarti bahwa tingkat konsentrasi industry tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*. Hasil ini mengindikasikan tingkat

konsentrasi industry mendukung *competitive effect* dari transfer informasi intra industry. Kemungkinan hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* mempunyai pangsa pasar yang besar atau berada dalam industry yang terkonsentrasi secara tinggi sehingga perusahaan lain merasakan perubahan persaingan yang dilakukan perusahaan. Penemuan ini mendukung hasil penemuan Gamayuni (2001) dan Satoto (2008).

Hasil pengujian terhadap koefisien CORR menunjukkan hasil yang negative 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. *Nonsplitting firms* yang similar maupun *nonsplitting firm* 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*.

Pengujian terhadap RVAR, koefisien RVAR menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mendukung Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan hasil 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 memberikan lebih banyak informasi mengenai perusahaan yang melakukan pengumuman. Oleh karena itu, terdapat perbedaan keuntungan yang diperoleh *nonsplitting firms* yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. 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 *stock 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) *earnings* yang cukup berarti dalam jangka pendek. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian 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* jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini dimungkinkan karena pengumuman *stock split* dipandang tidak mencerminkan lebih banyak informasi dimasa yang akan datang mengenai perusahaan-perusahaan dalam industry. Oleh karena itu, reaksi *nonsplitting firms* terhadap pengumuman *stock split* tidak mengakibatkan perubahan *earning nonsplitting firms* dalam jangka waktu pendek. Dengan demikian terdapat pengaruh positif antara *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 dengan tingkat persaingannya rendah, tingkat *similarity* tinggi dan asimetri informasi yang tinggi relatif terhadap *nonsplitting firms* yang lain, tidak dapat dilakukan. Karena pengujian terhadap *earnings* 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 relative 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 relative terhadap *nonsplitting firms* yang lain.

Pembahasan Perusahaan Tidak Bertumbuh

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

Dari hasil pengujian, ada 3 hari yang menghasilkan *cumulative abnormal return* yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Disebut mempunyai kandungan informasi karena pengumuman tersebut menyebabkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan terjadinya *abnormal return*. Adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split* ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikenberry, Rankine dan Stice (1996), Pilotte (1997), Ewijaya dan Indriantoro (1999) Kurniawati (2001) dan Julita (2001). Saat pengumuman terdapat *cumulative abnormal return* negative, pada hari ketiga dan keempat sesudah pengumuman terdapat *cumulative abnormal return* negative. Signifikansi *cumulative abnormal return* saat pengumuman menunjukkan adanya informasi tersebut langsung direaksi oleh pasar dalam hal ini terutama oleh investor yang *sophisticated*. Hasil ini tidak 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 pengumuman tersebut.

Reaksi terbesar dari pasar terjadi pada hari diumumkankannya *stock split*. *Cumulative abnormal return* yang negative pada hari pengumuman menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memberikan dampak

negative bagi pemegang saham *splitting firms*. Hal ini juga dapat dilihat dari adanya penurunan *return* yang diperoleh perusahaan pada hari sebelum pengumuman *stock split*.

Reaksi pasar yang terjadi pada hari ketiga dan keempat setelah *stock split* dan *cumulative abnormal return* yang negative pada hari tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* masih direaksi investor setelah pengumuman *stock split* meskipun memberikan dampak negative bagi pemegang pemegang saham *splitting firms*. Dampak negative tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* akan mengalami penurunan harga pada hari ketiga dan keempat setelah pengumuman *stock split*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *stock split* membawa reaksi terhadap pasar yang berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*).

Ada tidaknya transfer informasi intra industry 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 industry atas pengumuman *stock split*. *Abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *stock split* mendukung penelitian Yusnitasari (2001), Setyorini (2001), Gamayuni (2001), Prasetyo (2001), Sundari (2004) dan Satoto (2008).

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 *contagion effect* digantikan oleh *competite effect*, yaitu bahwa perusahaan yang tidak melakukan pengumuman (*nonsplitting firms*) memberikan reaksi yang berlainan arah dengan reaksi perusahaan yang melakukan pengumu-

man. Reaksi yang berbeda arah ini merupakan akibat dari perubahan keseimbangan persaingan (*competitive balanced*) dalam industry. Perubahan yang signifikan pada harga saham *nonsplitting firms* ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak hanya merupakan kejadian khusus perusahaan tetapi juga memengaruhi industry. Dengan demikian, hipotesis kedua terdukung, yang berarti terdapat transfer informasi intra industry pada perusahaan tidak bertumbuh dalam sector industry 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 industry dan karakteristik khusus perusahaan terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms* menunjukkan bahwa koefisien CARS adalah positif dan signifikan. 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 Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara besarnya *surprised* 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 variable 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 memunyai 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 perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Dengan demikian terdapat perbedaan pengaruh antara *abnormal return* (CARS) *splitting firms* yang dominan dengan *abnormal re-*

turn (CARS) splitting firms yang tidak dominan terhadap *abnormal return (CAR) nonsplitting firms* tidak terdukung.

Hasil pengujian terhadap koefisien *In (HHI)* menunjukkan hasil negative dan tidak signifikan yang berarti bahwa tingkat konsentrasi industry tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return nonsplitting firms*. Hasil ini mengindikasikan tingkat konsentrasi industry mendukung *competitive effect* dari transfer informasi intra industry. Kemungkinan hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* mempunyai pangsa pasar yang besar atau berada dalam industry yang terkonsentrasi secara tinggi sehingga perusahaan lain merasakan perubahan persaingan yang dilakukan perusahaan. Penemuan ini mendukung hasil penemuan Gamayuni (2001) dan Satoto (2008).

Hasil pengujian terhadap koefisien *CORR* menunjukkan hasil yang negative 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. *Nonsplitting firms* yang similar maupun *nonsplitting firm* 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*.

Pengujian terhadap *RVAR*, koefisien *RVAR* menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mendukung Tawatnuntachai dan Mello (2002) yang menemukan hasil 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 memberikan

lebih banyak informasi mengenai perusahaan yang melakukan pengumuman. Oleh karena itu, terdapat perbedaan keuntungan yang diperoleh *nonsplitting firms* yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Dengan demikian, return variyang tinggi. 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 *stock 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) *earnings* yang cukup berarti dalam jangka pendek. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian 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* jangka pendek dan jangka panjang. Hal ini dimungkinkan karena pengumuman *stock split* dipandang tidak mencerminkan lebih banyak informasi dimasa yang akan datang mengenai perusahaan-perusahaan dalam industry. Oleh karena itu, reaksi *nonsplitting firms* terhadap pengumuman *stock split* tidak mengakibatkan perubahan *earning nonsplitting firms* dalam jangka waktu pendek. Dengan demikian terdapat pengaruh positif antara *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 dengan tingkat persaingannya rendah, tingkat *similarity* tinggi dan asimetri informasi yang tinggi relatif terhadap *nonsplitting firms* yang lain, tidak dapat dilakukan. Karena pengujian terhadap *earnings* 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 relative 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 relative terhadap *nonsplitting firms* yang lain.

D. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* perusahaan yang tidak melakukan *stock split* (*nonsplitting firms*) dalam industri yang sama. Dari hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *stock split* (*splitting firms*) menunjukkan kandungan informasi (*information content*) baik pada perusahaan bertumbuh maupun perusahaan tidak bertumbuh
2. Terdapat transfer informasi intra industri yang memunyai *contagion effect* pada perusahaan bertumbuh dan *competitive effect* pada perusahaan tidak bertumbuh.
3. CARS positif dan signifikan baik pada perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Hal ini mengindikasikan pengumuman *stock split* mengandung elemen kejutan yang kuat.
4. DOMCARS baik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh tidak berpengaruh pada CAR.
5. Ln HHI baik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memunyai pengaruh yang sama atas CAR yaitu negative dan tidak signifikan sehingga menghasilkan *competitive effect* dari transfer informasi intra industri.
6. CORR baik pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menunjukkan hasil yang negative namun tidak signifikan pada CAR

7. RVAR baik perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan terhadap CAR.
8. Pengumuman *stock split* tidak berpengaruh terhadap *earning nonsplitting firm* baik jangka pendek maupun jangka panjang pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Saran

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman *stock split* terhadap perusahaan yang melakukan *split* (*splitting firms*) dan perusahaan yang tidak melakukan *stock split* (*nonsplitting firms*). Berdasarkan simpulan diatas, diberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perioda amatan 4 tahun dan hanya diperoleh 8 perusahaan bertumbuh dan 6 perusahaan tidak bertumbuh. Penambahan tahun amatan diharapkan bisa menambah jumlah sampel sehingga bisa menghasilkan simpulan yang bisa menggeneralisasi perusahaan yang melakukan *stock split*.
2. Variabel yang dimasukkan dalam penelitian ini hampir tidak memunyai pengaruh pada *cumulative abnormal return non splitting firms*, diharapkan menggunakan variabel lain seperti homogenitas industri atau lingkungan ekonomi dalam menguji pengaruhnya terhadap transfer informasi.
3. Penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang dikategorikan secara tidak konsisten dalam suatu industri. Ketidakkonsistenan ini memengaruhi hasil yang diperoleh. Diharapkan perlu dilakukan uji *persistence* dalam pengklasifikasian industri yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, Olmoho Josiah dan Chemarum Caroline. 2010. "Market Reaction to Stock Split: Empirical Evidence from Nairobi Stock Exchange." *African Journal of Business and Management*. Vol 1 (13 April 2010).
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristi-aji. 2005. "Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri pengumuman Stock Split yang dilakukan Perusahaan

- Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 20 No 1 Januari.
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristi-aji. 2006. "Dampak size Perusahaan terhadap kandungan informasi dan efek intra industry pengumuman stock split." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 13 (Maret) no 1.
- Anshuman VR dan A. Kalay. 2002. "Can Splits create market liquidity? Theory and Evidence." *Journal of Financial Market* 5. 83-125.
- Asquith, Paul Healy dan Khrisna Palepu. 1989. "Earning and Stock Split". *The Accounting Review* 3. July.384-403.
- Baker H dan GE Powell. 1992. "Why Companies Issue Stock Split?" *Financial Management*. 21. 11
- Barber BM dan JD Lyon. 1996. "Detecting Abnormal Operating Performance: The Empirical Power and Specification of test Statistics." *Journal of Financial Economic* 41.359-399.
- Byun J dan MS Rozeff. 2003. "Long run Performance after Stock Split: 1927-1996." *Journal of Finance* 58. 1063-1085.
- Chern K, Tandon K, Yu S dan Webb G. 2008. "The information Content of Stock split Announcement: Do Options Matter?" *Journal of Banking and Finance* 32." 930-946.
- Copeland E. 1979. "Liquidity Changes Following Stock Split." *Journal of Finance* 34. 115-141.
- Daniel K dan S. Titman. 1999. "Market Efficiency in an Irrational Worlds." *Financial Analyst Journal* 55. 28-40.
- Dierken N. 1991. Information Asymmetry and Equity Issues. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 26. pp 181-199.
- Desai H dan PC Jain. 1997. "Long run Common Stock Return Following Stock Splits and Reverse Stock Split." *Journal of Business* 70. 409-433.
- Dhar, RWN Goetzmann, S. Shepherd dan N. Zhu. 2003. "The Impact of Clientele Changes: Evidence of Stock Split, Working Paper. Yale University.
- Easley, DM, O'Hara dan Saar. 2001. "How Stock Split Affect Trading: A Microstructure Approach." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36. 25-51.
- Fama, Eugene. 1998. "Market Efficiency, Long term return and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics* 49 (3). 283-306.
- Firth M. 1996. "Devidend Changes, Abnormal Return and Intra Industry Valuation." *Journal of Financial and Qualitative Analysis* 3." 9-21.
- Grinblatt MR, Masulis dan S.Titman. 1984. "The Valuation Effect of Stock Split and Stock Dividends." *Journal of Financial Economics* 13. 461-190.
- Huang GC., Kartono Liano dan Ming Shiun Pan. 2011. "Information Content of Stock Split." *Journal of Banking and Finance* volume 36, Issue 9. 2454-2467.
- Ikenberry, D., G. Rankine, dan K. Stice. 1996. "What Do Stock Splits Really Signal?" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31. 1-18.
- Ikenberry D dan Ramnath. 2002. "Underreaction of self-selected news events: The Case of Stock Split." *Review of Financial Studies* 15. 489-526.
- Jones, CP. 2002. *Investment: Analysis and Management*, Eight Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Kadilaya P dan M. Vetsyupens. 2002. "Are Stock Split Credible Signal?: Evidence of Short Interest Data." *Financial Management* Spring 31. 1-31
- Lakonishok, J dan B. Lev, 1987. "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When." *Journal of Finance*. 62 (September). 913-932.
- Lamoureux, C., dan P. Poon. 1987. "The Market Reaction to Stock Splits." *Journal of Finance*. 62 (December), 1347-1370.
- Laux P, Starks dan L Yoon. 1998. The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra Industry Information Transfer: An Investigation on Dividend Announcement." *Financial Manage-*

- ment. 181-191.
- Lie. 2001. "Detecting abnormal operating performance: Revisited. *Financial management* 30. 77-91.
- Lestari, Slamet dan Eko Sudaryono. 2008. "Pengaruh Stock Split: Analisis Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10 no 3. Halaman 139-148.
- Leung TY., Rui Om., Wang SS. Do Stock Split really signal? *Working paper*. 2006
- Louis H dan D. Robinson. 2005. "Do Manager Credible use Accruals to signal Private Information?: Evidence from the Pricing of Discretionary Accrual Around Stock Split." *Journal of Accounting and Economics* 39.361-380.
- Masse IH dan Kushner Joseph. 1997. "The Effect of Canadian Stock Split, Stock Dividends and Reserve Split of the Value of the firms." *Quarterly Journal of Business and Economic* Autum 36. 4-51.
- McGough dan E Fama. 1998. "Anatomy of A Stock Split. *Management Accounting*
- McNichols, M., and A. Dravid, 1990, "Stock Dividends, Stock Splits, and Signaling." *Journal of Finance*, 45 (July), 857-879.
- Muscarella C dan M Vetsyupens. 1996. "Stock Splits: Signaling or Liquidity? The case of ADR Solo Splits." *Journal Financial Economics* 42: 3-26.
- Pilotte E. 1997. Earning and stock split in the eighties. *Journal of Financial and Strategic Decision* 10. 37-47.
- Satoto, Shinta Heru dan Hasa Nurrohim KP. 2007. Competitive dan contagion effect dalam transfer informasi intra industry terhadap pengumuman stock split." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* vol 12. 167-182.
- Schipper K. 1990. "Commentary on Information Transfer." *Accounting Horizon*: December. 97-107.
- Schultz. 2000. "Stock Split, Tick Size and Sponsorship. *Journal of Finance* 55.429-450.
- Sundari, RI. 2004. Transfer Informasi Intra Industri pada Perudahaan yang Menyatakan Stock Split. Thesis Universitas Gadjah Mada. *Unpublish*.
- Szewczyk, SH. 1992. "The Intra Industry Transfer Information Inferred from Announcements of Corporate Security Offering." *Journal of Finance* vol 47.1935-1945.
- Tawatnuntachai O dan De Mello. 2002. "Intra Industry Reaction to Stock Split Announcement." *The Journal of Financial Research*, Spring. 39-57.
- Tobing. 2001. Pengaruh Pengumuman Stock Split terhadap Harga saham Intra Industri. Skripsi Universitas Gadjah Mada. *Unpublish*.