

## Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Earning*

RETNO MILIASIH  
Universitas Gadjah Mada

*Stock split* masih merupakan fenomena yang membingungkan bagi analisis keuangan. Hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan ada yang menunjukkan mendukung teori empiris *stock split*, tetapi ada pula yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel yang diteliti.

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *stock split* terhadap *earning*, dan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara *stock split*, reaksi pasar dan perubahan *earning* di seputar tanggal pengumuman *stock split*. Penelitian ini mengikuti metode analisis dalam penelitian Asquith et al. (1989).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Asquith et al. (1989) yang menunjukkan hasil sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak menggambarkan informasi tentang *earning*. Hal ini berbeda dengan hasil yang ditunjukkan Asquith et al. (1989) yang menyatakan bahwa terdapat informasi tentang *earning* yang digambarkan oleh *stock split*.

**Keywords :** Stock split, Announcement date, Market adjusted return, Stock price, Earning

### PENDAHULUAN

Keputusan investasi dan pembelanjaan jangka panjang, serta keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham adalah masalah penting yang selalu dihadapi perusahaan. Keputusan-keputusan dari masalah ini akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang akan dicerminkan oleh harga saham perusahaan.

Demikian juga dengan kebijakan pemecahan saham (*stock split*) yang merupakan bagian dari kebijakan dividen (*dividend policy*) perusahaan, apakah akan mempunyai pengaruh bagi kemakmuran pemegang saham dan bagaimana *stock split* dapat mempengaruhi nilai perusahaan menjadi suatu topik yang ingin dijawab dalam masalah keuangan.

Penelitian *stock split* di negara maju pada umumnya *stock split* dilakukan setelah terjadi kenaikan harga saham (*stock price*) perusahaan dan *stock split* sendiri menyebabkan reaksi positif terhadap *stock price* selama tanggal pengumuman *stock split*. Tetapi reaksi pasar yang ditunjukkan tidak sepenuhnya hanya disebabkan oleh pengumuman *stock split* tetapi dapat juga disebabkan pasar efisien di negara maju dimana harga saham perusahaan juga merefleksikan informasi informasi baru.

Hasil penelitian Fama (1969) menunjukkan 71,5% dari sampel perusahaan yang diteliti mengalami persentasi kenaikan dividen pada tahun sesudah dilakukan *split* yang lebih besar dibanding rata-rata kenaikan sekuritas yang ada di New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian Grinblatt (1984) yang meneliti perusahaan yang tidak membayar dividen tunai selama tiga tahun sebelum *split*, menunjukkan reaksi harga saham yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*.

Selain dengan melihat dividen, alternatif lain untuk pendekatan dividend hypothesis dengan memperhatikan informasi *earning* yang ada pada *stock split*. Pendekatan ini dilakukan dengan menggunakan asumsi bahwa ada dua jenis informasi *earning* dalam *stock split*. Pertama, *stock split* dapat menyediakan informasi yang menguntungkan tentang peningkatan kinerja *future earning* dan yang kedua informasi *earning* yang didapat sebelum saat dilakukan *split*.

Dari hasil diskusi Grinblatt (1984) dan Lakonishok dan Lev (1987) mengungkapkan *stock split* digunakan manajer untuk menyampaikan informasi yang menguntungkan ke pasar. Penelitian Brooks dan Buckmaster (1980), Beaver (1980), Kreeman (1982) mengindikasikan kenaikan *earning* yang besar pada umumnya bersifat sementara dan akan diikuti penurunan *earning*. Penelitian Lakonishok dan Lev (1987) menemukan perusahaan yang melakukan *split* mengalami kenaikan *earning* sebelum *split*. Penelitian Mc. Nichols dan Dravid (1987) menemukan bukti pertumbuhan dividen/*earning* pada seputar pengumuman *stock split*. Dari kedua penelitian ini tidak menguji apakah ada hubungan *cross sectional* antara reaksi pasar terhadap pengumuman *split* dan pertumbuhan *earning* sebelumnya. (disarikan dari artikel Asquith et al., *The accounting Review*, July 1989).

Dalam pasar perilaku investor mungkin mengikuti kenaikan *earning* sebelum *split* yang bersifat lebih sementara. Jika keputusan *split* berdasarkan informasi lebih yang dimiliki manajer dan kenaikan *earning* sebelum *split* bersifat tetap, maka pengumuman *split* akan menyebabkan para investor mengkaji ulang pertumbuhan *earning* sebelum *split*. Salah satu alasan manajemen melakukan *split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *split* dapat menjaga *stock price* berada dalam rentang perdagangan yang optimal. Sedangkan tujuan utama dari *stock split* itu sendiri adalah untuk menjaga agar harga saham tidak menjadi terlalu mahal, sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual-belikannya.

Hasil penelitian Erlangga (1992) yang menguji pengaruh *stock split*, *stock dividend*, dan *stock bonus* terhadap perubahan harga saham menunjukkan bahwa pada pasar modal di Indonesia, perubahan harga-harga saham

perusahaan yang membagikan *stock dividend* dan *stock bonus* tidak disebabkan oleh bertambah banyaknya jumlah lembar saham yang beredar, dan saham-saham perusahaan ini tidak dapat dipastikan dapat dijual pada *short sales*, dan tidak dapat dipastikan pula penurunan *expected return* portofolio dan resiko portofolio disebabkan oleh karena perusahaan membagi *stock dividend* dan *stock bonus*. Penelitian Raharja (1998) yang menguji perbedaan perlakuan akuntansi dan sejarah dividen pada *stock split* dan *stock dividend* besar terhadap return saham menyimpulkan emiten yang mencatat distribusi saham lebih besar dari 25 % saham sebagai dividen saham, *abnormal return* akan lebih positif dibanding dengan emiten yang mencatat distribusi tersebut sebagai *stock split*. Bagaimana yang terjadi di pasar Indonesia jika perusahaan melakukan *stock split* dan bagaimana reaksi pasar dan implikasinya terhadap *earning* akan diteliti dalam penelitian ini.

Penelitian Asquith et al. yang menguji 121 perusahaan yang tidak membagi dividen tunai pada periode 1970-1980 hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan melakukan *split* terhadap sahamnya setelah terjadi kenaikan yang signifikan pada *earning*. Hasil penelitian juga menunjukkan pengumuman *stock split* mempunyai dampak terhadap harapan investor akan sifat kenaikan *earning* (sementara atau tetap) pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Dengan mengacu pada penelitian Asquith et al. (1989), pada penelitian ini akan menguji apakah *stock split* memuat informasi tentang *earning* dan akan meneliti bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman *stock split*.

### LANDASAN TEORI

Modigliani & Miller berpendapat bahwa reaksi investor terhadap pengumuman perubahan dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen melainkan karena mereka beranggapan perubahan tersebut mengandung informasi penting tentang prospek perusahaan. (Healy & Palepu, 1988).

#### Stock split

Penelitian *stock split* yang berhubungan dengan *earning* dilakukan Asquit et al. (1989) dengan melihat apakah *split* mengandung informasi laba akuntansi. Sampel data menggunakan 121 perusahaan yang melakukan pengumuman *split* minimal 25 % pada periode 1970-1980 dan tidak melakukan pembayaran dividen tunai. Hal yang menarik adalah sampelnya menggunakan perusahaan yang tidak membagikan dividen selama lima tahun terakhir menjelang *split*. Setelah perusahaan tersebut melakukan *split*, harga saham bereaksi positif dan signifikan. Mereka menyimpulkan bahwa reaksi pasar yang positif dengan adanya *split* tidak disebabkan karena informasi mengenai kemungkinan adanya peningkatan laba (*earnings*) akuntansi.

Klein dan Peterson (1989) juga memiliki pendapat yang sama. Penelitian menggunakan periode *forecast revision* yang dibagi kedalam dua periode yakni

periode *one-month* dan periode *two-month* selama bulan Oktober 1979-Desember 1986. Periode *one-month* dibatasi dari hari Rabu ketiga pada satu bulan sebelum pengumuman *split* sampai hari Rabu ketiga pada satu bulan setelah pengumuman *split* dan jumlah sampel 104 perusahaan. Sedangkan periode *two-month* dibatasi dari hari Rabu ketiga pada satu bulan sebelum pengumuman *split* sampai hari Rabu ketiga pada dua bulan setelah pengumuman *split* dengan sampel 58 perusahaan *split*. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *split* akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *split*. Adanya perbedaan laba tersebut secara signifikan berhubungan positif dengan *abnormal return* pada saat pengumuman *split*. Hasil penelitian ini konsisten dengan Lakonishok dan Lev (1987) yang menyatakan bahwa pengumuman *split* memberikan informasi adanya peningkatan laba di masa yang akan datang sehingga informasi tersebut menimbulkan adanya *abnormal return*. Peningkatan laba yang dialami ternyata memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan *non split*. Hasil analisis penelitian Fatmawati (1998) menunjukkan adanya kenaikan harga saham setelah *split* menunjukkan terjadinya *return* yang positif atau pasar bereaksi positif akibat kebijakan tersebut. Hasil penelitian Erlangga (1992) menunjukkan tidak bisa dipastikannya penurunan *expected return portofolio* dan resiko portofolio disebabkan karena perusahaan membagikan *stock dividend* dan *stock bonus*. Sedangkan pada hasil penelitian Raharja (1998) menunjukkan emiten yang mencatat distribusi saham lebih besar dari 25% saham sebagai dividen saham, *abnormal return* akan lebih positif dibanding dengan emiten yang mencatat distribusi tersebut sebagai *stock split*. Hasil dari penelitian-penelitian tersebut ada yang menunjukkan mendukung teori empiris *stock split*, tetapi ada pula yang menunjukkan bahwa *stock split* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel yang diteliti.

Beberapa pelaku pasar khususnya para emiten berpendapat bahwa aktivitas *split* diyakini dapat memberikan manfaat besar bagi perusahaan. Mc.Gough (1993) mengemukakan manfaat pada umumnya yang diperoleh dari *split* adalah penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid diperdagangkan dan mengubah para investor *odd lot* menjadi *round lot*. *Odd lot* adalah kondisi dimana investor membeli saham dibawah seratus lembar (1 lot) sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot). Meski *split* diyakini memberikan manfaat baik bagi investor maupun emiten, namun pelaksanaan aktivitas *split* masih menimbulkan pendapat yang bertentangan (Mc. Gough, 1993).

Pihak yang mendukung *split* berkeyakinan bahwa harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjual belikan setiap saat dan meningkatkan efisiensi pasar, akan menarik investor kecil untuk melakukan investasi, akan menunjukkan semakin likuiditas pasar, pemegang saham dapat memperoleh laba walaupun dalam jumlah kecil dengan melakukan *split* (perubahan harga saham dapat naik atau turun secara signifikan oleh

voladilitas saham tersebut) sinyal yang kuat bagi saham menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan merasa optimis akan pertumbuhan perusahaannya .

Pihak yang menentang *stock split* berkeyakinan bahwa tingkat harga sekarang belum cukup untuk menjamin berhasilnya *split* karena adanya ketidakpastian bisnis, tingkat harga saham *split* adalah menempatkan perusahaan pada pada kelompok yang memiliki nilai saham rendah sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut, meningkatnya jumlah pemecahan saham akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

Secara teoritis, motivasi yang melatar belakangi perusahaan melakukan *split* serta dampak yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signalling* dan *liquidity* (Baker dan Powell, 1993). Hipotesa *signalling* (*information asymetry*) menyatakan bahwa *split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk *split* agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor (Ross, 1977, Leland & Pyle, 1977).

Brennan & Copeland (1988) berpendapat bahwa aktivitas *split* memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan saham sangat tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Hal tersebut diperkuat oleh Brennan & Hughes (1991) dan Mc. Nichols & Dravid (1992) yakni bahwa semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi broker untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

Sedangkan pengaruh *split* pada harga saham menimbulkan ada tidaknya keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan terjadi sebaliknya. Oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan harga saham sulit untuk meningkat lagi. Dalam mengantisipasi hal tersebut banyak perusahaan yang melakukan *split* terhadap sahamnya, tujuan adalah untuk meningkatkan daya beli investor dan harga saham itu sendiri.

Barker (1956) meneliti 90 perusahaan yang *split* di NYSE pada periode 1951-1953 dengan *split factor* antara 1,00 dan 2,00. Hasilnya menunjukkan setelah adanya *split* harga saham naik. Yang perlu ditekankan adalah kenaikan tersebut tidak disebabkan karena *split* melainkan lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan yang melakukan *split*. Fama et al. (1969)

memperkuatnya dengan pernyataan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh *split* terhadap harga saham semata-mata disebabkan karena informasi tentang kemungkinan perubahan dividen di masa yang akan datang daripada adanya dampak intrinsik dari *split* itu sendiri. Hasil penelitian Grinblatt et al. (1984) pada dasarnya sejalan dengan Johnson (1966) yang mengambil sampel 146 perusahaan yang terdaftar dalam NYSE pada tahun 1959, dengan hipotesa bahwa *split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga dengan mengontrol variabel dividen per saham, laba per saham, dan index harga saham industri. Hasilnya menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *split* serta pembayaran dividen tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Penelitian Ewijaya dan Indriantoro (1999) yang menggunakan sampel perusahaan di BEJ sebanyak 75 buah dengan membedakan 40 emiten yang mempublikasikan pemecahan saham dan 35 emiten yang tidak mempublikasikan *split* yang diperlakukan sebagai kelompok pengawas. Penelitian ini difokuskan apakah pemecahan saham berpengaruh signifikan pada perubahan saham relatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Ditemukan juga variabel dividen dan perubahan dividen memberikan pengaruh yang positif signifikan pada perubahan harga saham relatif, sedangkan variabel laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada perubahan harga saham relatif.

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat pula dilihat pengaruh *stock split* terhadap resiko saham. Resiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan diexpektasi (Jogiyanto, 1998). Suatu investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terkecil. Investor rasional akan memilih investasi yang memberikan mempunyai resiko terkecil bila diharapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama. *Split* mengakibatkan jumlah saham beredar bertambah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali suatu portofolio tidak terlepas dari pertimbangan resiko saham (volatilitas harga saham) yang membentuk portofolio tersebut sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko yang lebih kecil.

Yosef dan Brown (1977) menguji pengaruh *split* terhadap resiko saham dengan menggunakan konsep beta bergerak (*moving beta*). Jumlah sampel yang digunakan 219 perusahaan *split* selama 108 bulan, periode 1945-1965 di NYSE. Hasil menunjukkan bahwa resiko sistematis pada periode menjelang *split* cenderung stabil dan menurun. Hal ini berbeda dengan kesimpulan Fama et al. (1969) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan oleh resiko sistematis sesudah dan sebelum *split*.

Brennan dan Copeland (1988) melakukan pengujian 1034 perusahaan *split* dengan perubahan resiko sistematis yang merupakan perilaku anomali distribusi keuntungan saham. Selanjutnya dilakukan estimasi terhadap beta model pasar

untuk setiap sekuritas pada interval waktu yang berbeda yakni *pre-announcement*, *announcement*, dan *post ex-date*. Pengestimasi beta model pasar menggunakan tiga pendekatan estimasi yaitu OLS (*ordinary least square*), *three day estimator* (Scholes & Williams, 1977), *five-day estimator* (Fowler & Rorke, 1983). Penelitian ini menyimpulkan bahwa resiko sistematis cenderung lebih besar terjadi pada saat pengumuman dan *ex-date* daripada hari-hari di sekitar pengumuman (*surrounding days*). Selain itu, resiko sistematis mengalami kenaikan yang permanen pada masa setelah *ex-date*. Hasil ini konsisten dengan Ohlson dan Penman (1985) yang berpendapat bahwa varians *return* saham mengalami kenaikan yang tajam setelah *ex-date* yakni rata-rata sekitar 35 %. Kenaikan tersebut disebabkan karena adanya aktivitas *noisy trader* yang kurang memiliki informasi dan lebih menyukai saham berharga rendah (*clientele factor*) serta adanya factor institusional. Lamoureux dan Poon (1987) mempertegas adanya kenaikan permanen dari rata-rata setelah *ex-date* tersebut serta terjadinya volatilitas setelah *ex-date* oleh *reverse split*.

Model Brennan & Hughes (1991) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti akan segala sesuatunya dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Model tersebut juga memprediksi adanya peningkatan informasi yang diberikan analis, yang tercermin pada peningkatan volatilitas harga saham, *spread* yang semakin kecil dan bertambahnya pemegang saham.

Aggarwal dan Chen (1989) melakukan pengujian terhadap 571 perusahaan *split* (1977-1981). Sampel dikelompokkan ke dalam tiga jenis yaitu pengumuman yang terkontaminasi dan tidak, ukuran perusahaan, dan perubahan besarnya dividen setelah pengumuman *split*. Mereka berusaha untuk menganalisis lebih jauh pengaruh *split* terhadap *return* dan varian saham serta menemukan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi lamanya masa penyesuaian setelah *split*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* dengan adanya pengumuman *split* serta terdapat kenaikan variabilitas *return* saham. Periode kenaikan volatilitas yang lebih besar dialami perusahaan besar dan perusahaan yang pengumumannya terkontaminasi dengan pengumuman lain. Selain itu kelompok perusahaan yang menurunkan dividen setelah *split* mengalami masa penyesuaian yang lebih pendek bila dibandingkan dengan perusahaan yang menaikkan dividen ataupun yang tidak merubah besarnya dividen.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Variabel yang Dipakai

Variabel dan rumus yang digunakan dalam penelitian ini mengambil dari penelitian Asquith et al. (1989). Definisi variabel yang digunakan adalah sebagai

berikut:

- $A_{j,t}$  = *earning* sebelum pos luar biasa dan operasi tidak berkelanjutan pada perusahaan  $j$  pada periode  $t$ .
- $P_{j,t}$  = *stock price* pada 2 hari sebelum pengumuman *stock split*.
- $SRET_{j,t}$  = *market adjusted return* untuk perusahaan  $j$  pada satu hari sebelum dan pada hari pengumuman *stock split*.
- $\Delta E_{j,t}$  = perubahan *earning* pada periode  $t$  berdasarkan *stock price* 2 hari sebelum pengumuman *stock split*.
- $AR_{j,t}$  = *annual market adjusted return* untuk perusahaan  $j$  pada periode  $t$ .
- $D$  = sebagai variabel indikator (bernilai 1 untuk  $t-1$  dan  $t-2$  dan bernilai 0 untuk periode-periode yang lain).

### Sampel Penelitian

Seperti sampel dalam penelitian Asquith et al. (1989), penelitian ini mengambil sampel dengan kriteria perusahaan yang sudah *go-public* dan melakukan *split* serta telah mengumumkannya mulai Januari 1996, karena yang diteliti adalah perusahaan yang sudah melaporkan *split* selama periode 1996. Kriteria kedua yakni perusahaan *split* yang mempublikasikan laporan keuangan khususnya laporan *earning* kuartalan dari tahun 1995 sampai tahun 1997.

### Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada BEJ dengan menggunakan data sekunder yang telah dipublikasikan. Data penelitian diambil dari *Capital Market Directory* 1996 dan tahun 1997, *JSX Monthly Statistic*, majalah Uang dan Efek, dan harian Bisnis Indonesia. Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan data ini dapat diperoleh lebih mudah, lebih murah, dan mempunyai rentang waktu dan ruang yang lebih luas. Data yang digunakan untuk menguji hipotesa adalah data tanggal perusahaan yang terdaftar di BEJ dan tanggal pengumuman *stock split* selama tahun 1996, data laporan keuangan khususnya laporan *earning*, laporan pengumuman *split*, dan indeks harga saham periode yang diteliti. Alasan digunakannya tahun 1996 sebagai tahun penelitian karena pada tahun tersebut adalah tahun terbanyak perusahaan melakukan *split* terhadap sahamnya. Alasan lain bahwa selama periode tahun 1996 dianggap sebagai periode paling mapan pada sejarah pasar modal Indonesia (Suwandi, 1997), sehingga terjamin tersedianya data yang telah dipublikasikan untuk penelitian.

### Metode Analisis

Penelitian ini mengikuti metode analisis dalam penelitian Asquith et al. (1989) dengan menggunakan bentuk pengujian model regresi, meliputi uji-t,

koefisien korelasi, koefisien regresi, dan uji-t dua sisi pada taraf signifikansi 5%. Uji-t dilakukan untuk melihat signifikansi masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Dari uji-t didapat t-hitung, probabilitas dan besarnya  $\alpha$  yang digunakan. Setelah didapat t-hitung dibandingkan dengan t-tabel. Dari perbandingan ini jika didapat nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel, dan artinya variabel independen mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependennya. Dengan melakukan uji-t pada penelitian ini dimaksudkan untuk menguji hipotesa bahwa *mean* dari perubahan *earning* yang diamati tidak sama dengan nol. Uji-t dua sisi digunakan karena didasarkan pada nilai t-tabel yang berciri positif dan negatif. Apabila t-hitung terletak diantara t-tabel negatif dan t-tabel positif maka tidak ada pengaruh antara variabel yang diteliti. Dalam pengujian hipotesa ini dapat digunakan tabel distribusi normal dengan memperhatikan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) dan *degree of freedom*, pada pengujian dua sisi, maka dalam menentukan t-tabel digunakan signifikansi 2,5% ( $5\%/2$ ).

### Model Penelitian

Sebagai alat analisis untuk menguji hipotesa penelitian di atas digunakan persamaan sebagai berikut:

Untuk menguji  $H_1$  digunakan persamaan :

$$\Delta E_{j,t} = (A_{j,t} - A_{j,t-1}) / P_j$$

Untuk menguji  $H_2$  dengan persamaan :

$$SRET_j = \alpha + \beta_1 \Delta E_{j,2} + \beta_2 \Delta E_{j,1} + \beta_3 \Delta E_{j,0} + \beta_4 \Delta E_{j,1} + \epsilon$$

$H_3$  diuji dengan persamaan :

$$AR_{j,t} = \lambda_0 + \lambda_1 \Delta E_{j,t} + \lambda_2 \Delta E_{j,t} D_t + \epsilon_{j,t}$$

Di mana variabel-variabel dalam persamaan diatas adalah :

- $A_{j,t}$  = *earning* sebelum pos luar biasa dan operasi tidak berkelanjutan pada perusahaan  $j$  pada periode  $t$ .
- $P_j$  = *Stock price* pada 2 hari sebelum pengumuman *stock split*.
- $SRET_j$  = *market adjusted return* untuk perusahaan  $j$  pada satu hari sebelum dan pada hari pengumuman *stock split*.
- $\Delta E_{j,t}$  = perubahan *earning* pada periode  $t$  berdasarkan *stock price* 2 hari sebelum pengumuman *stock split*.
- $AR_{j,t}$  = *annual market adjusted return* untuk perusahaan  $j$  pada periode  $t$ .

$D$  = sebagai variabel indikator (bernilai 1 untuk t-1 dan t-2 dan bernilai 0 untuk periode-periode yang lain).

### Pengujian Hipotesa

Hipotesa dalam penelitian ini adalah

- $H_1$ : Terdapat perbedaan kinerja *earning* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.  
 $H_2$ : Terdapat hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* dengan perubahan *earning*.  
 $H_3$ : Terdapat hubungan antara *annual abnormal stock return* dengan perubahan *earning* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan *stock split*.

Sedangkan pengujian hipotesa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_1$ : Terdapat perbedaan kinerja *earning* sebelum dan sesudah *split*.

Untuk menguji hipotesa pertama menggunakan persamaan yang digunakan dalam penelitian Asquith et al. (1989), yaitu,

$$\Delta E_{j,t} = (A_{j,t} - A_{j,t-1}) / P_j$$

Variabel dependen pada hipotesa pertama ini adalah perubahan *earning* ( $\Delta E_{j,t}$ ) pada perusahaan  $j$  pada periode  $t$ , dan sebagai variabel independen adalah harga saham perusahaan dua hari sebelum tanggal pengumuman *stock split* ( $P_j$ ) dan *earning* kuartalan perusahaan ( $A_{j,t}$ ).

Pada pengukuran variabel ini digunakan laporan *earning* kuartalan untuk mengetahui perubahan *earning*. Laporan *earning* kuartalan yang digunakan dalam analisa ini dari laporan tiga kuartal sebelum tanggal pengumuman, dan dua kuartal setelah tanggal pengumuman.

Uji-t statistik dihitung untuk mengindikasi apakah *mean* perubahan *earning* pada perusahaan sampel berbeda secara signifikan dengan nol pada masing masing kuartal. Daftar *mean* dan jumlah perusahaan yang dijadikan sampel terdapat pada Tabel 1.

$H_2$ : Terdapat hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* dengan perubahan *earning*.

Pengujian hipotesa kedua menggunakan persamaan seperti pada penelitian Asquith et al. (1989), yaitu,

$$SRET_j = \alpha + \beta_1 \Delta E_{j,-2} + \beta_2 \Delta E_{j,-1} + \beta_3 \Delta E_{j,0} + \beta_4 \Delta E_{j,1} + \epsilon_j$$

Sebagai variabel dependen dalam hipotesa kedua ini adalah *market adjustment return* (SRET<sub>j</sub>) dan sebagai variabel independennya adalah perubahan *earning* pada periode t ( $\Delta E_{j,t}$ ) berdasarkan harga saham dua hari sebelum pengumuman *stock split*. Untuk mengestimasi *market adjustment return* digunakan indeks harga saham pada periode yang diteliti. Analisis ini menguji apakah terdapat hubungan *cross sectional* antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split* dengan perubahan *earning* pada periode pengamatan. Hasil regresi *return* pasar terhadap perubahan *earning* pada dua kuartal sebelum *split* dan dua kuartal sesudah *split* ditunjukkan pada tabel 2.

H<sub>3</sub>: Terdapat hubungan antara *annual abnormal stock return* dengan perubahan *earning* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan *stock split*.

Hipotesa ketiga juga diuji dengan persamaan Asquith et al. (1989), yaitu,

$$AR_{j,t} = \lambda_0 + \lambda_1 \Delta E_{j,t} + \lambda_2 \Delta E_{j,t} D_t + \varepsilon_{j,t}$$

Variabel dependen pada hipotesa ketiga ini adalah *annual market adjustment return* untuk perusahaan j pada periode t ( $AR_{j,t}$ ), dan sebagai variabel independennya adalah perubahan *earning* pada perusahaan j pada periode t yang diestimasi dari laporan *earning* kuartalan dan berdasarkan pada harga saham awal periode yang diamati ( $\Delta E_{j,t}$ ). Pada pengukuran hipotesa ini digunakan variabel indikator (D) yang bernilai 1 untuk t-1 dan t-2, dan bernilai 0 untuk periode-periode yang lain. Hasil regresi pengujian H3 terdapat pada tabel 3.

## HASIL ANALISIS REGRESI

### Hasil Pengujian H<sub>1</sub>

Hasil t-hitung pada kuartal -2 sampai kuartal 0 menunjukkan -1,442 dan 1,922. Hasil ini tidak signifikan pada 5% (tes dua sisi). Pada kuartal 0 hasilnya 3,414 signifikan. Sedangkan pada kuartal 1 setelah AD hasilnya sebesar -1,337 tidak signifikan dan pada kuartal 2 sebesar -0,103 juga tidak signifikan. Keseluruhan hasil pengujian H1 ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan *stock split* tidak menunjukkan kenaikan *earning* yang signifikan selama dua kuartal sebelum AD maupun dua kuartal sesudah *split*.

Hasil diatas berbeda dengan Asquith et al. (1989) yang menunjukkan nilai *mean* perubahan *earning* yang signifikan selama periode t-4 sampai t-0 dan nilai *mean* perubahan *earning* yang tidak signifikan pada periode t-1 sampai t-4. Hasil penemuan pada pengujian ini tidak konsisten dengan H1 bahwa terdapat perbedaan kinerja *earning* pada periode waktu sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

**TABEL 1**

**Hasil Uji-t Perubahan *Earnings***

Kuartal (K)	Sampel (N)	Mean	T	Sig. (2-tailed)
K -2	40	-2684,610	-1,442	0,157
K -1	40	2390,309	1,922	0,062
K 0	40	3308,654	3,414	0,001
K 1	40	-2848,130	-1,337	0,189
K 2	40	-195,651	- 0,103	0,919

**Hasil Pengujian H<sub>2</sub>**

Nilai t-hitung pada kuartal-2 sampai dengan kuartal-0 tidak signifikan pada tingkat 5% (uji dua sisi). Sedangkan pada kuartal 1 dan kuartal 2 nilai t-hitung lebih besar dari t- tabel pada tingkat signifikansi 5% (uji dua sisi). Hasil regresi pengujian H<sub>2</sub> ini menunjukkan perubahan *earning* hanya pada dua kuartal sesudah *split*, tetapi tidak terjadi pada kuartal sebelum *split* maupun pada kuartal terjadi *split*. Hasil ini menunjukkan hasil pengujian tidak konsisten dengan hipotesa kedua.

**TABEL 2**

**Hasil test hubungan antara return pada saat pengumuman stock split dengan perubahan *earning* pada kuartal seputar split.**

	Koefisien	t statistik	Sig.
$\alpha$	- 9,374	- 1,758	0,088
$\beta_1$	0,189	1,327	0,193
$\beta_2$	0,124	1,109	0,275
$\beta_3$	0,0442	0,400	0,692
$\beta_4$	0,365	3,021	0,005
$\beta_5$	0,314	2,093	0,044
R	0,572		
R <sup>2</sup>	0,327		
N	40		

**Hasil Pengujian H<sub>3</sub>**

Hasil pengujian menunjukkan nilai hasil estimasi tidak signifikan pada tingkat 5%(uji dua sisi). Selama dua kuartal sebelum *split* dan dua kuartal sesudah *split* tidak terdapat hubungan linear antara *abnormal return* dengan perubahan *earning*. Hasil ini menunjukkan tidak konsisten dengan hipotesa ketiga.

TABEL 3

Hasil test hubungan antara *Market adjusted return* dengan perubahan *earning* pada kuartal seputar *stock split*.

	Koefisien	t statistik	Sig.
$\lambda_0$	10,420	1,113	0,273
$\lambda_1$	0,0367	0,149	0,888
$\lambda_2$	-0,208	-1,101	0,278
$\lambda_3$	-0,0091	-0,051	0,960
$\lambda_4$	0,276	1,383	0,176
$\lambda_5$	0,404	1,664	0,105
Adjusted R <sup>2</sup>	0,043		
N	40		

Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik korelasi antara kenaikan *earning*, reaksi pasar, dan *abnormal return* perusahaan yang melakukan *split* yang dihubungkan dengan perubahan *earning* pada kuartal di seputar pengumuman *stock split* memberikan hasil yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa antara variabel dependen, *market return* dan *abnormal return* perusahaan *split* dan variabel independen, perubahan *earning* di seputar pengumuman tidak memiliki hubungan positif dan signifikan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asquith et al. (1989) yang menunjukkan hasil sebaliknya.

### KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengumuman *stock split* tidak menyebabkan terjadinya kenaikan *earning* pada periode sesudah terjadi *stock split*. Hal ini ditunjukkan tidak terdapatnya perubahan *earning* yang signifikan pada periode sebelum dengan periode sesudah pengumuman *stock split*.
2. Reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *return market* menunjukkan tidak terdapat hubungan yang positif dengan perubahan *earning* di seputar periode pengumuman *stock split*.
3. *Annual abnormal return* menunjukkan tidak terdapat hubungan dengan perubahan *earning* di seputar pengumuman *stock split*.

Kesimpulan diatas menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak menggambarkan informasi tentang *earning*. Hal ini berbeda dengan hasil yang ditunjukkan oleh Asquith et al. (1989) yang menyatakan bahwa terdapat informasi tentang *earning* yang digambarkan oleh *stock split*. Jika hasil penelitian konsisten dengan Asquith et al. (1989) manager dapat menggunakan informasi pertumbuhan *earning* sebelum membuat keputusan untuk memecah sahamnya dan investor dapat menginterpretasikan *split* sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan.

## Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yaitu :

1. Pengujian hanya dilakukan pada periode kuartalan selama tiga tahun pengamatan, sedangkan penelitian Asquith et al. periode pengamatan selama sepuluh tahun.
2. Sampel yang diambil hanya 40 perusahaan sehingga belum dapat untuk menggeneralisasi hasil penelitian untuk keseluruhan.
3. Penelitian yang digunakan sebagai acuan didasarkan pada penelitian di pasar modal negara maju yang kondisinya sungguh berbeda dengan pasar modal di Indonesia.
4. Penelitian ini hanya menggunakan asumsi hubungan linear antara variabel dependen dan independennya.
5. Perhitungan *return pasar* didasarkan pada indeks harga saham gabungan (IHSG) yang terdaftar di BEJ.

Hasil penelitian ini harus diinterpretasikan secara hati-hati, dengan melihat keterbatasan yang ada. Penelitian berikutnya diharapkan akan lebih mampu memberikan informasi yang lebih tepat.

## REFERENSI

- Asquith, Paul., Healy, Paul., and Palepu, Khrisna., *Earnings and Stock Splits*, The Accounting Review, vol. LXIV, no. 3, July, 1989.
- Asquith, Paul., Mullins, *The Impact of Dividend Payments on Shareholders Wealth*, Journal of Bussiness, vol.56, no.1, 1983.
- Bernartzi, et al., *Do Changes in Dividends Signal The Future or The Past*, Journal of Finance, vol. LII, no.3, 1997.
- Erlangga, *Stock Split, Stock Dividend, Stock Bonus, dan Pengaruh terhadap Perubahan Harga Saham*, Skripsi FE UGM, 1992.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham*, JRAI, vol.2, no.1, Januari, 1999.
- Grinbalt, et al., *The Valuation Effects of Stock Split and Stock Dividend*, Journal of Financial Economic, no.13, December, 1984.
- Jogiyanto Hartono, M., *Bias dari Penggunaan Model di MBAR*, JEI, vol.14, no.1, 1999.
- Johnsen, Keith., *Stock Split and Price Changes*, Journal of Finance, no.21, 1966.
- Lakonishok, J., and Lev, B., *Stock Dividend: Why, Who, and When*, Journal of Finance, no.42, September, 1987.
- Nichols, MC., and Dravid, A., *Stock Dividen, Stock Split and Signaling*, Journal of Finance, no.45, July, 1990.
- Ohlson, JA., and Penman, SH., *Volatility Increases Subsequent to Stock Split*, Journal of Financial Economic, no.14, 1985.
- Raharja, *Pengaruh Perbedaan Perlakuan Akuntansi dan Sejarah Dividend pada Stock Split dan Stock Dividend Besar terhadap Return Saham*, Skripsi FE UGM, 1998.
- Sri Fatmawati, *Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-ask Spread di BEJ*, Thesis FE UGM, 1998.
- Watts, R.L., *The Information Contain of Dividends*, Journal of Bussiness, no.46, April, 1973.