

Analisis *Stock Split* Berdasarkan Ukuran Perusahaan dan *Market to Book Ratio* Saham di Bursa Efek Indonesia

Cicilia Erna Susilawati*, Rita Soehartono, Cyrillius Martono

Unika Widya Mandala Surabaya

*Correspondence email: erna-s@ukwms.ac.id

Abstrak. *Stock split* merupakan aktivitas pemecahan saham yang bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. *Stock split* dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi dan mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham tersebut, sehingga pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang direspon positif oleh para pelaku pasar modal. Ukuran perusahaan dan *market to book ratio* merupakan karakteristik saham yang bisa berdampak pada respon investor terhadap pengumuman aktivitas *stock split*. Oleh karenanya penelitian ini bertujuan menganalisa perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock split* dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan *market to book* saham. Sample penelitian adalah perusahaan yang melakukan *stock split* pada 2005-2019 dengan jumlah sampel sebanyak 117 saham. Hasilnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan dengan ukuran besar dan kecil. Akan tetapi terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan dengan ukuran sedang. Sementara itu berdasarkan *market to book ratio*, baik perusahaan dengan kelompok *market to book ratio* tinggi maupun rendah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Kata kunci : *Market to book ratio*; *size*; *stock split*.

Abstract. A *stock split* is a corporate action aimed at increasing trading liquidity. Where is carried out when the stock price is overvalued and reduces the ability of investors to buy the stock. The announcement of the *stock split* contains information that will be responded positively by investors. Company size and *market to book ratio* are company characteristics that can have an impact on investor response. Therefore, this study aims to analyze the difference in abnormal returns before and after the *stock split* by considering the size of the company and the *market to book ratio*. The research sample is a company that did a *stock split* in 2005-2019 with a total sample of 117 stocks. The results show that there is no difference in abnormal returns before and after the announcement of the *stock split* in companies with large and small sizes. However, there are differences in abnormal returns in medium-sized companies. Meanwhile, based on the *market to book ratio*, both companies with high and low *market to book ratios* have differences in abnormal returns before and after the announcement of the *stock split*.

Keywords : *Market to book ratio*; *size*; *stock split*

PENDAHULUAN

Stock split merupakan suatu aktivitas perusahaan melakukan pemecahan harga saham agar harga saham per lembar menjadi lebih murah dan transaksi perdagangan saham tersebut menjadi lebih aktif, dan saham menjadi lebih likuid. Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya adalah perusahaan yang memiliki fundamental bagus dan harga sahamnya telah mencapai titik tertinggi (Hu *et al.*, 2017). Pada saat perusahaan melakukan *stock split* investor akan bereaksi secara positif dalam jangka pendek karena kebijakan *stock split* menggambarkan kondisi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Dengan begitu *Stock split* memberikan informasi mengenai keyakinan yang tinggi tentang masa depan perusahaan. Pengumuman *stock split* berdampak positif ketika investor melakukan transaksi akibat berubahnya harga saham di pasar modal. Hal ini akan menimbulkan *abnormal return*. *Abnormal return* akan bernilai positif apabila *actual return* lebih besar daripada *expected return*. dan *abnormal return* akan bernilai negatif ketika *actual return* lebih kecil dari *expected return*.

Perusahaan yang melakukan *stock split* biasanya memiliki fundamental bagus yang di karakteristik dengan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan pengalaman serta kemampuan dari suatu perusahaan dalam mengelola dana dari pemegang saham serta menunjukkan level risiko yang harus dihadapi. Penelitian (Hwang, Dimkpah and Ogwu, 2012) menemukan terdapat *commulative abnormal return* positif dari bulan 13 ke 36 baik pada perusahaan berukuran kecil maupun perusahaan berukuran besar. Juga terdapat perbedaan *abnormal return* antara saham dengan ukuran perusahaan kecil dan besar. Perusahaan dengan ukuran kecil menghasilkan *abnormal return* positif, sedangkan pada perusahaan besar menghasilkan *abnormal return* negatif selama periode 1-12 bulan. Hal ini sesuai dengan pendapat (Fama and French, 1992) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan kecil cenderung memiliki *return* yang lebih tinggi daripada perusahaan berukuran besar.

Perusahaan yang memiliki fundamental bagus juga dapat dilihat dari *market to book ratio*. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diketahui melalui *market to book ratio* dimana perusahaan yang mengalami pertumbuhan memiliki *market to book ratio* (M/B) > 1. Sedangkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah dapat dilihat dari indikator nilai *market to book ratio* (M/B) < 1. Ketika rasio *market to book* tinggi memberikan indikasi

bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan hal ini akan berdampak pada tingkat *return* yang tinggi. Sebaliknya, ketika rasio *market to book* rendah memberikan indikasi bahwa pertumbuhan perusahaan rendah, hal ini berdampak pada tingkat *return* yang rendah juga (Tawatnuntachai, 1999). Penelitian terkait karakteristik ukuran perusahaan dan *market to book ratio* dihubungkan dengan *return* portolio saham sudah pernah dilakukan oleh (Justina, 2018), dan berdasarkan fenomena dan beberapa temuan sebelumnya penelitian ini ingin menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* berdasarkan ukuran perusahaan dan *market to book ratio*.

METODE

Penelitian ini menggunakan konsep dasar *Efficient Market Hypothesis* (EMH) untuk melakukan pengujian efisiensi pasar modal bentuk semi-strong dengan menggunakan metode *event study* (Fama, 1970). Dalam *event study* pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa mengandung informasi yang mendorong investor bereaksi dan menghasilkan *abnormal return*. Hari pada saat perusahaan mengumumkan aktivitas *stock split* merupakan peristiwa yang digunakan sebagai dasar pengujian. Pengujian dilakukan dengan periode jendela 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari sesudah peristiwa.. Dalam menentukan *expected return* digunakan periode estimasi 100 hari sebelum periode jendela. Periode estimasi digunakan untuk menentukan *expected return* indeks dengan metode *market model* (Bodie, Kane and Marcus, 2018). Data diambil dari website resmi Indonesia Stock Exchange dan Malaysian Stock Exchange. Sample yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* pada tahun 2005-2019 dengan jumlah sebanyak 117 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji beda 2 rata-rata (*paired sample t test*) untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* antara 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*. Sebelum uji beda 2 rata-rata, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data.

HASIL

Pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock split*, dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan dan *market to book ratio*. Berdasarkan ukuran perusahaan dibedakan menjadi 3 kelompok yaitu kelompok perusahaan dengan ukuran Besar, Sedang dan Kecil. Pengelompokan didasarkan pada nilai total aset perusahaan. Perusahaan dengan total aset > dari Rp. 4,5 T dikelompokkan menjadi perusahaan dengan ukuran besar, perusahaan dengan total aset antara Rp. 950 Miliar hingga 4,5 Triliun dikelompokkan sebagai perusahaan dengan ukuran Sedang dan perusahaan dengan total aset < Rp. 950 Miliar dikelompokkan sebagai perusahaan kecil. Masing-masing kelompok terdiri dari 39 perusahaan. Sedangkan berdasarkan *market to book ratio*, perusahaan yang melakukan *stock split* dikelompokkan menjadi perusahaan yang bertumbuh dengan nilai $M/B > 1$ sebanyak 78 perusahaan dan perusahaan yang tidak bertumbuh yaitu perusahaan dengan nilai $M/B < 1$ sebanyak 32 perusahaan.

Tabel 1 menunjukkan gambaran data rata-rata *abnormal return* dari saham yang melakukan *stock split* pada 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Dari keseluruhan data nampak bahwa rata-rata *abnormal return* paling rendah ada pada kelompok saham dengan ukuran perusahaan kecil. Rata-rata *abnormal return* paling tinggi juga terjadi pada kelompok saham dengan ukuran kecil, sehingga pada kelompok data dengan ukuran kecil ini menghasilkan standar deviasi paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan ukuran kecil mengalami fluktuasi harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Setelah data dilakukan uji normalitas, selanjutnya dilakukan uji beda rata-rata 2 sampel (*paired sample t test*). *Paired sample t test* dilakukan untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*, pada perusahaan yang sudah dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan dan *market to book ratio*.

Tabel 1
Deskripsi Data Average Abnormal return 5 hari sebelum dan setelah stock split perusahaan yang dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan dan market to book ratio

Kelompok		AAR	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Ukuran Perusahaan	Kecil	t-5 hingga t-1	39	-0,094	0,115	0,004	0,031
		t+1 hingga t+5	39	-0,104	0,221	0,002	0,047
	Sedang	t-5 hingga t-1	39	-0,032	0,148	0,009	0,030
		t+1 hingga t+5	39	-0,055	0,034	-0,005	0,018
	Besar	t-5 hingga t-1	39	-0,026	0,035	0,002	0,010
		t+1 hingga t+5	39	-0,037	0,041	-0,002	0,016
Market to book ratio	M/B < 1	t-5 hingga t-1	32	-0,032	0,071	0,006	0,019
		t+1 hingga t+5	32	-0,031	0,048	-0,003	0,017
	M/B > 1	t-5 hingga t-1	78	-0,030	0,044	0,003	0,014
		t+1 hingga t+5	78	-0,055	0,041	-0,004	0,031

Sumber: Data diolah,

Tabel 2

Hasil Uji beda 2 rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman *Stock split* pada saham yang dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan dan *market to book ratio*

Pengelompokkan	N	Mean AR (-5, +5)	t-Stat	Sig	Hipotesis	
Ukuran perusahaan	Kecil	39	0,003	0,299	0,767	Ditolak
	Sedang	39	0.014***	2,825	0.007	Diterima
	Besar	39	0.005	1,565	0.126	Ditolak
Market to Book Ratio	MTB <1	32	0,01**	2,575	0.015	Diterima
	MTB >1	78	0,007***	2,748	0,007	Diterima

Sumber: Data diolah

Tabel 2 menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Novitasari dan Wijayanto, 2018) bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan kecil dan besar. Berdasarkan konsep efisiensi pasar bentuk setengah kuat, apabila tidak terdapat perbedaan *abnormal return* maka hal itu menunjukkan bahwa informasi pengumuman *stock split* tidak mengandung informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan di atas harapannya. Berbeda dengan perusahaan dengan ukuran kecil dan besar, pada perusahaan dengan ukuran sedang terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada 5 hari sebelum dan setelah *stock split*. Pada hasil temuan ini sejalan dengan temuan Fama dan French (1992) yang mengatakan bahwa *average abnormal return* dengan *size* kecil cenderung lebih memiliki *return* yang lebih tinggi daripada perusahaan berukuran besar. Tabel 3 menunjukkan pada perusahaan dengan kelompok sedang, rata-rata *abnormal return* setelah *stock split* positif, ini berarti *actual return* lebih tinggi dibandingkan *expected return* sehingga terjadi *abnormal return* positif. *Abnormal return* positif setelah *stock split* menunjukkan pemecahan saham mengandung informasi yang positif yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan dari peristiwa *stock split*. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stock split*, dimana *stock split* ditujukan untuk menurunkan harga saham sehingga meningkatkan pembelian investor. Dan setelah *stock split* pembelian investor mengalami kenaikan, investor mendapatkan peluang keuntungan di atas normal dari meningkatnya perdagangan saham akibat murahness harga saham yang ditujukan dari terdapatnya *abnormal return* positif setelah pemecahan saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Duarsa, O & Wirama, 2018) bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *abnormal return* pada periode pengumuman *stock split*.

Perbedaan rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan setelah *stock split* pada kelompok perusahaan yang dibedakan berdasarkan *market to book ratio* menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan dengan M/B > 1 maupun perusahaan dengan M/B <1. Pada kedua kelompok perusahaan ini menunjukkan *return* sesungguhnya lebih tinggi dibandingkan *return* ekspektasi sehingga terjadi *abnormal return* positif. Menurut (Fama and French, 1992) terdapat hubungan positif dari *average abnormal return* dan *market to book ratio* maka, saham yang memiliki M/B tinggi, memiliki tingkat pengembalian rata-rata yang tinggi pula dibandingkan perusahaan yang M/B rendah. Hal ini berbeda dengan hasil analisis data pada penelitian ini, dimana perbedaan rata-rata *abnormal return* menunjukkan sama-sama positif antara perusahaan dengan M/B tinggi dan rendah akan tetapi pada perusahaan dengan M/B tinggi perbedaan rata-rata *abnormal return* nya lebih rendah daripada perusahaan dengan M/B rendah. Perusahaan tidak bertumbuh (M/B rendah) investor cenderung memanfaatkan sinyal informasi dari *stock split* (Dalimunthe, 2015). Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* ini sejalan dengan konsep *stock split*, dimana *stock split* ditujukan untuk menurunkan harga saham sehingga meningkatkan pembelian investor. Setelah *stock split* pembelian investor mengalami kenaikan sehingga investor memiliki peluang untuk mendapatkan *abnormal return*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, aktivitas *stock split* dilakukan perusahaan saat harga saham dinilai terlalu tinggi memiliki kandungan informasi yang direspon positif oleh para pelaku pasar modal. Penelitian ini membedakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat berdasarkan ukuran perusahaan dan *market to book ratio*. Berdasarkan ukuran perusahaan, pengumuman *stock split* mengandung informasi yang direspon oleh investor hanya pada perusahaan dengan ukuran sedang. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Sementara pada perusahaan dengan ukuran kecil dan sedang menunjukkan tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. Pada kelompok perusahaan yang dibedakan berdasarkan *market to book ratio*, pengumuman *stock split* sama-sama direspon oleh investor yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan bagi investor yang bertransaksi pada saham-saham yang melakukan *stock split* untuk memberi perhatian pada ukuran perusahaan dan *market to book ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, A. J. 2018, *Investment*. eleventh, *News.Ge*. eleventh. MC Graw Hill.
- Dalimunthe, T. M. 2015, Analisis Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga Saham, Volume Perdagangan Dan *Abnormal Return* Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh, *Jom FEKON*, 2(2), 1–16. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- Duarsa, O & Wirama, D. 2018, Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Split Ratio Pada Respon Pasar Terhadap *Stock split*, *Jurnal Akuntansi*, 23, 1–23.
- Fama, E. F. 1970, *Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work*, *The Journal of Finance*, 383–417.
- Fama, E. F. and French, K. R. 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns', *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465. doi: 10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x.
- Hu, M. et al. 2017, Real determinants of *stock split* announcements, *International Review of Economics and Finance*. Elsevier Ltd, 51, 574–598. doi: 10.1016/j.iref.2017.07.027.
- Hwang, J. K., Dimkpa, Y. and Ogwu, A. I. 2012, Do Reverse *Stock splits* Benefit Long-term Shareholders?, *International Advances in Economic Research*, 18(4), 439–449. doi: 10.1007/s11294-012-9370-3.
- Justina, D. 2018. Pengaruh Firm Size dan *Market to book ratio* terhadap Return Portofolio, *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 15(2), 138–145. doi: 10.29259/jmbs.v15i2.5701.
- Novitasari, A. and Wijayanto, A. 2018. Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan Pada *Stock Split*, *Management Analysis Journal*, 7(1), 25–37.
- Tawatnuntachai, O. 1999. a-Industry Reactions of *Stock split* Announcements, *Department of Economics and Finance at ScholarWorks@UNO.*, 1991–2006.