

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis data seluruh model persamaan regresi logistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan paket program *SPSS 17.00 for Windows* yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

A. Deskripsi Statistik

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran deskripsi dari variabel-variabel yang diteliti pada H_1 dan H_2 yang ditunjukkan dalam tabel deskripsi statistik, dimana didalamnya menunjukkan angka minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

Tabel 4.1.
Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
HARGA	90	22,597	14264,88	1494,286	2808,143
FREK	90	0,209	32658,25	1968,825	500,419
Valid N (listwise)	90				

Selama periode 2006-2008 terdapat 30 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Dari jumlah tersebut ada 10 perusahaan yang melakukan *stock split*. Untuk periode tahun 2006 sampai dengan 2008, rata-rata *closing price* yang dihasilkan adalah 1494,286 dengan standar deviasi sebesar 2808,143. Nilai minimum *closing price* pada periode tersebut adalah 22,597 dan nilai maksimum *closing price* adalah 14264,88. Sedangkan rata-rata frekuensi perdagangan saham yang dihasilkan adalah 1968,825 dengan

standar deviasi sebesar 500,419. Nilai minimum frekuensi perdagangan saham pada periode tersebut adalah 0,209 dan nilai maksimum sebesar 32658,25.

B. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas terhadap *closing price* dan frekuensi perdagangan saham pada periode 2006-2008 ditunjukkan oleh tabel berikut ini:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

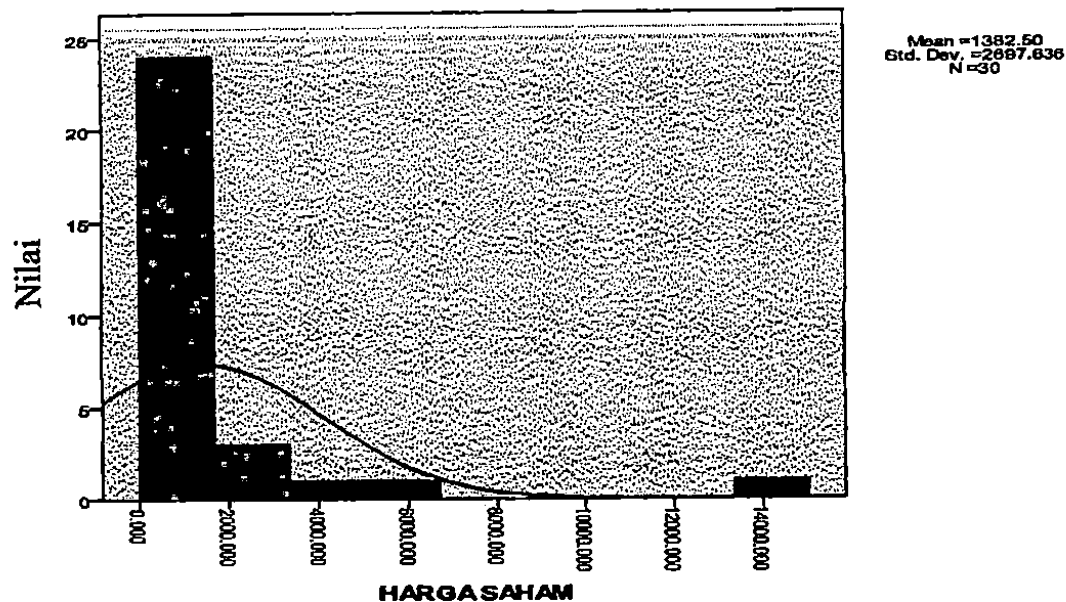
		Harga Saham	Frekuensi Perdagangan Saham
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1382.49787	1919.00543
	Std. Deviation	2697.636140	5953.633340
Most Extreme Differences	Absolute	.314	.390
	Positive	.314	.390
	Negative	-.310	-.374
Kolmogorov-Smirnov Z		1.722	2.135
Asymp. Sig. (2-tailed)		.005	.000

a. Test distribution is Normal.

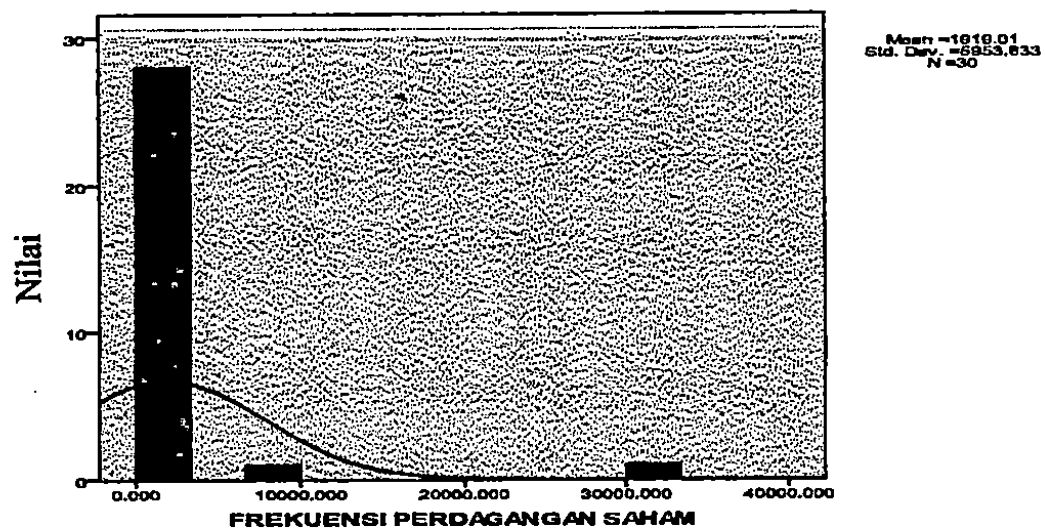
b. Calculated from data.

Tabel 4.2. menunjukkan bahwa hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S), pada variabel harga saham (*closing price*) periode 2006-2008 diperoleh nilai K-S sebesar 1,722 dengan signifikansi 0,005 ($\text{sig} < 0,05$). Sedangkan pada variabel frekuensi perdagangan saham periode tersebut diperoleh nilai K-S sebesar 2.135 dengan signifikansi 0.000 ($\text{sig} < 0.05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa

variabel *closing price* dan frekuensi perdagangan saham selama periode 2006-2008 tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, sebelum dilakukan uji hipotesis terlebih dahulu akan dilakukan perbaikan kualitas data sehingga distribusi variabel harga saham dan frekuensi perdagangan saham menjadi normal.



Grafik 4.1. Normalitas Harga Saham



Grafik 4.2. Uji Normalitas Frekuensi Perdagangan Saham

Hasil tampilan grafik histogram menunjukkan bahwa variabel harga saham dan frekuensi perdagangan saham memang tidak normal dan menceng ke kiri (*positive skewness*). Untuk menormalkan data kedua variabel di atas, maka dilakukan transformasi data menjadi akar kuadrat sesuai dengan bentuk grafik histogramnya. Hasil transformasi data menjadi akar kuadrat dapat dijelaskan berikut ini:

Tabel 4.3.
Uji Normalitas Transformasi Data Variabel Harga Saham dan Frekuensi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Transformasi Harga Saham	Transformasi Frekuensi Perdagangan Saham
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	29.24070	26.61763
	Std. Deviation	23.261766	34.720684
Most Extreme Differences	Absolute	.198	.227
	Positive	.198	.207
	Negative	-.163	-.227
Kolmogorov-Smirnov Z		1.086	1.241
Asymp. Sig. (2-tailed)		.189	.092

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.3. menunjukkan bahwa uji normalitas terhadap transformasi variabel harga saham dan frekuensi perdagangan saham memberikan data terdistribusi sesuai normal ($\alpha > 0.05$)

C. Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis yang menyatakan harga saham berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *stock split* dengan menggunakan *regression logistic* dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 4.4. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.126 ^a	.030	.041

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel 4.4. model summary diperoleh nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,041. Ini dapat diartikan bahwa variabilitas variabel *stock split* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel harga saham sebesar 4,1%. Sehingga 95,9% variabilitas variabel *stock split* dijelaskan oleh variabilitas variabel lain di luar model penelitian.

b. Kelayakan model regresi

Tabel 4.5. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.137	8	.632

Tabel 4.5. menunjukkan hasil uji Hosmer and Lemeshow Test memberikan nilai statistik 0,632 (sig. > 0,05). Artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

c. Menilai keseluruhan model

Tabel 4.6. Classification Table^a

Observed		Predicted		
		stock split		Percentage Correct
		tidak melakukan stock split	melakukan stock split	
Step 1	stock split	3	10	23.1
	tidak melakukan stock split	2	15	88.2
Overall Percentage				60.0

a. The cut value is ,500

Tabel 4.6. menunjukkan bahwa nilai percentage correct sebesar 60.0. Artinya bahwa ketepatan model penelitian ini adalah 60%. Dengan kata lain model penelitian ini dapat memprediksi nilai observasinya sebesar 60%.

d. Uji hipotesis

Tabel 4.7. Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a hs	.017	.019	.787	1	.375	1.017
Constant	-.218	.643	.115	1	.734	.804

a. Variable(s) entered on step 1: hs.

Tabel 4.7. menunjukkan bahwa nilai wald secara statistik sebesar 0,375 (sig. > 0,05) dan beta bernilai positif sebesar 0,017. Artinya bahwa variabel harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap peristiwa *stock split*. Dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa hipotesis pertama yang menyatakan variabel harga saham berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan melakukan *stock split* tidak terbukti.

Hasil uji hipotesis yang menyatakan bahwa frekuensi perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split* dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Tabel 4.8. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	23.093 ^a	.450	.604

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel 4.8. menunjukkan bahwa pada model summary diperoleh nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,604. Artinya bahwa variabilitas variabel *stock split* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel frekuensi perdagangan saham sebesar 60,4%. Jadi 39,6% variabilitas variabel *stock split* dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

b. Kelayakan model regresi

Tabel 4.9. Hosmer and Lemeshow

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.983	8	.266

Tabel 4.9: menunjukkan bahwa hasil uji Hosmer and Lemeshow Test memberikan nilai signifikansi 0,266 (sig. > 0,05). Artinya bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat

diterima karena cocok dengan data observasinya.

c. Menilai keseluruhan model

Tabel 4.10. Classification Table^a

Observed	Predicted		
	stock split		Percentage Correct
	tidak melakukan stock split	melakukan stock split	
Step 1 stock tidak melakukan split	10	3	76.9
melakukan stock split	3	14	82.4
Overall Percentage			80.0

a. The cut value is ,500

Tabel 4.10. menunjukkan bahwa hasil uji classification table diperoleh nilai percentage correct sebesar 80.0. Artinya bahwa ketepatan model penelitian ini adalah 80%. Dengan kata lain model penelitian ini dapat memprediksi nilai observasinya sebesar 80%.

d. Uji hipotesis

Tabel 4.11. Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a fs	.137	.046	8.917	1	.003	1.146
Constant	-2.209	.889	6.167	1	.013	.110

a. Variable(s) entered on step 1: fs.

Tabel 4.11. menunjukkan bahwa hasil uji variabel in the equation diperoleh nilai signifikansi wald sebesar 0,003 (sig. < 0,05) dan beta bernilai positif. Artinya bahwa variabel frekuensi perdagangan saham berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan melakukan penelitian

stock split. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian tidak terbukti, sebab pengaruhnya bersifat positif yang tidak sesuai dengan rumusan hipotesis penelitian kedua yang mengatakan bahwa variabel frekuensi perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Hasil uji beda frekuensi perdagangan saham dua kuartal sebelum dan dua kuartal sesudah peristiwa *stock split* ditunjukkan oleh tabel 4.12. di bawah ini:

Tabel 4.12. Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 frekuensi perdagangan saham sebelum stock split	29.81630	10	40.406216	12.777567
frekuensi perdagangan saham sesudah stock split	73.78240	10	70.077382	22.160414

Tabel 4.12. menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai mean antara frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara absolut terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split. Namun, perbedaan ini perlu dibuktikan lebih lanjut secara statistik melalui uji paired sample test

Tabel 4.13. Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum stock split sesudah stock split	-43.966100	57.185351	18.083596	-84.874036	-3.058164	-2.431	9	.038

Tabel

Tabel 4.13. menunjukkan bahwa hasil uji *paired sample test* diperoleh nilai t hitung sebesar -2,431 dengan signifikansi 0,038 ($\text{sig.} < 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa secara statistik terdapat beda nyata frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa stock split. Ini artinya bahwa hipotesis ketiga penelitian dapat diterima.

D. Pembahasan

Hasil hipotesis pertama yang menunjukkan tidak ada pengaruh harga saham terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan *stock split* sejalan dengan hasil penelitian Anggraini dan Jogianto (2000) yang menguji terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara reaksi pasar pada saat pengumuman *stock split*, meskipun harga saham perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami penurunan.

Sebaliknya, hasil uji hipotesis pertama ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikenberry et al. (1996) menyatakan bahwa

stock split mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Begitu juga dengan pendapat yang dikemukakan oleh Mc. Gough (dalam Sukardi, 2003), yaitu penurunan harga saham yang selanjutnya menambah daya tarik untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan. Ini sekaligus menyanggah hasil survei yang dilakukan Baker dan Gallagher, 1980 dan Rozef, 1998 dalam Rohana (2003) yang menunjukkan bahwa manajer cenderung untuk menyebutkan alasan likuiditas ini sebagai motivasi aktivitas *stock split*. Motivasi *stock split* adalah untuk menjaga likuiditas dengan cara menurunkan harga saham, akan tetapi motivasi ini tidak terbukti dalam penelitian ini.

Hasil uji hipotesis pertama tidak konsisten dengan *Signaling theory* atau *asimetry information* (Baker dan Powell, 1993), menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal/informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan pemecahan saham agar investor dapat menerima informasi yang menguntungkan. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal, karena semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham, sehingga mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham. Sesuai yang dikemukakan oleh Copeland bahwa pemecahan saham mengandung

biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini, sehingga akan memberikan sinyal yang positif pada pasar terhadap kredibilitas perusahaan.

Selain itu, dengan tingkat biaya komisi yang tinggi, tentunya akan menjadi daya tarik tersendiri bagi broker untuk benar-benar melakukan analisa setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan optimal serta mampu memberi informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh harga saham terhadap probabilitas perusahaan melakukan peristiwa *stock split*. Kondisi ini dapat memberikan sinyal bahwa pasar sedang berada dalam kondisi yang tidak efisien. Menurut Foster (1986:301), pasar modal yang efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan, seperti harga saham atau return sekuritas, dan bukannya pada perilaku individual. Tingkat harga sekuritas merupakan hasil dari sejumlah faktor-faktor ekonomi, seperti tingkat suku bunga, inflasi dan pengharapan-pengharapan berkenaan dengan kondisi ekonomi. Kondisi-kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien adalah:

- a. Tidak adanya biaya transaksi dalam perdagangan saham.
- b. Seluruh informasi tersedia bagi para partisipan dalam pasar modal tanpa adanya biaya untuk mendapatkan informasi tersebut.

c. Adanya pengharapan yang homogen dari semua investor mengenai dampak

Pendapat Foster (1986: 301) dapat dipahami bahwa selama periode 2006-2008 pasar modal cenderung dalam kondisi tekanan akibat terpaan krisis finansial. Ini menyebabkan sebagian besar pelaku pasar modal bersikap skeptis atau cenderung *wait and see*, artinya pelaku pasar modal akan sangat berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan transaksi pasar modal. Akibatnya pasar modal cenderung mengalami kelesuan.

Uji hipotesis pertama ini juga tidak mendukung *Trading range theory* menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Namun jika harga saham dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan para investor untuk membeli saham, sehingga menimbulkan efek seolah-olah harga saham sulit untuk meningkat lagi. Menurut *Trading range Theory* harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham untuk diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham akan dinilai tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan kemampuan para investor untuk melakukan transaksi, terutama para investor kecil. Dengan kata lain saham akan semakin likuid (Marwata, 2001).

Faktor penyebab yang mungkin dari peristiwa ini adalah, perdagangan saham di bursa untuk saham-saham yang melakukan stock split tersebut mungkin didominasi oleh investor-investor besar. Jika perdagangan didominasi oleh mereka maka berarti jumlah investornya relatif sedikit tetapi

umumnya menimbulkan volume perdagangan yang besar. Kalau jumlah investor sedikit maka variasi harga juga relatif sedikit atau rendah; sehingga tidak menunjukkan adanya perubahan variasi harga yang mencolok atau signifikan. Sebagai contoh, 1000 investor membeli suatu saham pada hari yang berbeda-beda, maka akan terdapat banyak variasi harga yang terjadi sehingga menimbulkan variasi harga atau variasi return yang tinggi pula. Tetapi jika yang melakukan transaksi hanya 2 atau 3 investor, maka variasi harga atau variasi return yang terjadi juga sedikit. Inilah yang menyebabkan tidak adanya pengaruh harga saham terhadap probabilitas perusahaan melakukan *stock split*, terlebih lagi dalam kondisi pasar yang lesu, hanya investor yang bermodal besar saja yang terus aktif melakukan transaksi pasar modal.

Hasil uji hipotesis kedua yang menunjukkan tidak ada pengaruh frekuensi perdagangan saham terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *stock split* tidak sejalan dengan hasil penelitian Rohana (2003) yang didukung oleh Retno Miliasih (2000) dan Wahyu dan Jogiyanto (2000), menunjukkan bahwa adanya *stock split*, harga saham tidak terlalu tinggi dan semakin banyak investor yang berinvestasi pada saham tersebut. Dan ini akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham.

Begitu juga dengan pendapat yang dikemukakan oleh Block dan Hirt dalam Rahayu (2006), menegaskan bahwa tujuan utama dilakukannya *stock split* adalah untuk menempatkan saham dalam kisaran perdagangan yang lebih populer (*popular trading range*), dimana melibatkan banyak pembeli

Dengan harga saham yang terjangkau oleh investor, maka akan mendorong investor untuk melakukan transaksi atas saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan saham suatu perusahaan akan kembali aktif dan likuid dengan semakin meningkatnya transaksi pembelian atas saham tersebut, sehingga akan membantu perusahaan selaku emiten terhindar dari ancaman *delisting*. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak membuktikan pendapat di atas.

Salah satu penyebab yang mungkin mengapa perbedaan frekuensi perdagangan saham tidak signifikan adalah, mungkin pada tahun tersebut minat investor untuk melakukan transaksi saham setelah *stock split* tidak begitu besar. Meskipun ada peningkatan atau penurunan transaksi perdagangan, tetapi peningkatan atau penurunan tersebut tidak begitu jauh bedanya dengan transaksi pada periode sebelum *stock split*.

Hasil penelitian ini semakin memperkuat adanya pro kontra terhadap teori empiris *stock split*. Pihak yang mengacu *stock split* berkeyakinan bahwa harga saham yang lebih rendah akan meningkatkan investor kecil untuk melakukan investasi sehingga akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham dan menunjukkan pasar yang semakin likuid. Hal ini disebabkan investor kecil akan menyukai saham yang berharga rendah meskipun kurang memiliki informasi mengenai saham tersebut. Namun bagi pihak yang menentang *stock split* berkeyakinan bahwa tingkat harga sekarang belum cukup untuk menjamin berhasilnya *stock split* karena tidak adanya kepastian bisnis. Tingkat harga saham setelah *stock split* akan menempatkan perusahaan pada kelompok perusahaan yang memiliki nilai saham rendah sehingga

berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut. Dengan meningkatnya jumlah *stock split* akan meningkatkan biaya pelayanan (*servicing cost*) bagi pemegang saham.

Hasil uji hipotesis ketiga yang menunjukkan ada perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split* tidak sejalan dengan hasil penelitian Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil uji hipotesis ketiga ini juga tidak konsisten dengan hasil temuan Sukardi dalam Rahayu (2006: 43), bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum pemecahan saham dan setelah pemecahan saham. Hal ini dapat disebabkan karena preferensi investor mengenai informasi perusahaan melalui kebijakan pemecahan saham dianggap tetap.

Menurut Karpoff (Bae dan Jo, 1999: 153), volume perdagangan saham merupakan ukuran dari kandungan informasi. Karena *stock split* secara teoritis memiliki kandungan informasi, maka *stock split* akan mempengaruhi volume perdagangan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wuff (2002) menunjukkan bahwa *stock split* menimbulkan perbedaan volume perdagangan saham. Dengan demikian dapat disimpulkan secara teoritis bahwa, sebelum adanya *stock split* volume perdagangan saham relatif rendah karena harga saham waktu itu oleh investor sudah dianggap tinggi; kemudian dengan adanya *stock split* di mana harga saham menjadi rendah, maka saham akan diminati oleh investor sehingga banyak investor yang melakukan

pembelian saham. Dengan meningkatnya transaksi pembelian saham tersebut berarti volume perdagangan saham meningkat. Hasil penelitian ini