

**ANALISIS FAKTOR PEMBEDA KEPUTUSAN
PEMECAHAN SAHAM
(STUDY KASUS DI BURSA EFEK JAKARTA)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Robert Tampubolon
NIM C4A000077**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

UPT-PUSTAK-UNDIP



Sertifikat

Saya, Robert Tampubolon, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya

Robert Tampubolon
13 Januari 2003

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2208/T/0001
Tgl. : 10 Nov 03

PERSETUJUAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS FAKTOR PEMBEDA KEPUTUSAN PEMECAHAN SAHAM (STUDY KASUS DI BURSA EFEK JAKARTA)

yang disusun oleh Robert Tampubolon, NIM C4A000077
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 13 Januari 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



(Dr. Imam Ghozali, M com, Akt)

Pembimbing Anggota



(Drs. Rahardjo, Msi, Akt)

Semarang, 13 Januari 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

According to Trading Range Theory and Signaling Theory, a company will perform a stock split because the company sees that to high stock price will cause share trading less effective and the announcement stock split by the company is consider as signaling given by the management to the public that the company have a good prospect in the future. The main issue of the research is variable of price book value, price earning ratio, earning per share, growth (profit growth) and stock liquidity is those variables consider as differential factor in decision making of stock split that conducted by the company and the aim of this study is to get variabel empiric proof that price book value, price earning ratio, earning per share, growth (profit growth) and stock liquidity is a differential factor between companies that conduct the stock split and the company that didn't conduct stock split.

Data needed is a secondary data from Indonesian Capital Market Directory 1996 to 2001. The Method to get sample in this research use purposive sampling method with certain criteria. Based on purposive sampling method, number of sample in this research are 48 companies that conduct stock split and 48 companies that didn't conduct stock split. Discriminate analisis is used to exam hypothesis. Other examination is on data qualities, which consist of data normality test, multicolinierity test and variant/covariant equality test.

Based on the result, this reseach has not found deviation on data quality, this indicate that the available data has fulfill the condition to use discriminate analisis model. From the result of Wilk's Lambda test that converted in F ratio, founded four variables that able to find the difference between companies that stock split and the companies that didn't conduct stock split, which are price book value, price earning ratio, earning per share and stock liquidity and one fail variable show the differences of stock split decision, which is growth (profit growth) variable.

ABSTRAKSI

Berdasarkan *Trading Range Theory* dan *Signaling Theory*, perusahaan akan melakukan pemecahan saham karena perusahaan melihat bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham, dan pengumuman pemecahan saham yang dilakukan perusahaan dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan. Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah apakah variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* (pertumbuhan laba) dan likuiditas saham merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan, sedangkan tujuan dari penulisan ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris variabel *price book ratio*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* (pertumbuhan laba) dan likuiditas saham merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Data yang diperlukan berupa data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1996 sampai dengan 2001. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan metode tersebut, jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan 48 perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Analisis Diskriminan digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Selain itu juga dilakukan pengujian terhadap kualitas data yang meliputi uji normalitas data, multikolinieritas dan ekualitas varian/covarian.

Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan penyimpangan pada kualitas data, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model analisis diskriminan. Dari hasil uji Wilk's Lambda yang dikonversi dalam F ratio, ditemukan empat variabel yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham yaitu variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, dan likuiditas saham dan satu variabel yang gagal menunjukkan perbedaan keputusan pemecahan saham yaitu variabel *growth* (pertumbuhan laba).

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Tuhan Yamh Maha Esa atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen yang telah memberikan kesempatan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali M com, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Rahardjo, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Keluarga, terima kasih telah memberikan semangat, perhatian, dorongan dan doa kepada penulis.
7. Teman-teman kuliah, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama menjadi mahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 13 Januari 2003

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan/Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.3.1. Tujuan Penelitian	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian	8
1.4. Outline Tesis	9
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	10
2.1. Konsep Dasar	10
2.1.1. Pemecahan saham	10
2.1.2. Trading Range Theory	12
2.1.3. Signaling Theory	13
2.1.4. Likuiditas Saham	15

2.1.5. Variabel yang Digunakan	16
2.2. Penelitian Terdahulu	17
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	23
2.4. Hipotesis Yang Diajukan	24
2.5. Definisi Operasional	24
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1. Jenis dan Sumber Data	26
3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel	26
3.3. Metode Pengumpulan Data	28
3.4. Tehnik Analisis Data	28
3.5. Pengujian Kualitas Data	30
3.5.1. Uji Normalitas	30
3.5.2. Uji Multikolinieritas	31
3.5.3. Uji Ekualitas Variance/Covarian	31
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA	32
4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Obyek Penelitian ...	32
4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	32
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan	34
4.2. Pengujian Kualitas Data	38
4.2.1. Uji Normalitas Data	38
4.2.2. Uji Multikolinieritas	39
4.2.3. Uji Ekualitas Variance/Covariance	41

4.3. Analisis Faktor Pembeda	41
4.4. Rumusan Hasil Analisis	55
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	58
5.1. Simpulan	58
5.2. Saran	59
5.3. Implikasi Kebijakan	60
5.4. Keterbatasan Penelitian	61
5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang	62
DAFTAR REFERENSI	64
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	68
LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil penelitian Terdahulu	22
Tabel 2.2	Difinisi Operasional Variabel	25
Tabel 4.1	Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham	35
Tabel 4.2	Perusahaan Yang Tidak Melakukan Pemecahan Saham	36
Tabel 4.3	Kolmogorov- Smirnov	39
Tabel 4.4	Correlations Matrix	40
Tabel 4.5	Box's M	41
Tabel 4.6	Mean for Independen Variabel	43
Tabel 4.7	Tests of Equality of Group Means	43
Tabel 4.8	Canonical Discriminant Function Coefficient	47
Tabel 4.9	Wilks' Lambda	48
Tabel 4.10	Eigenvalues	49
Tabel 4.11	Standardized Discriminant Function Coefficient	50
Tabel 4.12	Struktur Matrix	51
Tabel 4.13	Function at Group Centroids	52
Tabel 4.14	Casewise Statistics	54
Tabel 4.15	Classification Result	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	23
--	----

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Informasi yang jelas, wajar dan *up to date* merupakan syarat utama yang dibutuhkan oleh investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal (Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudiby, 1998). Oleh karena itu, informasi merupakan kebutuhan yang sangat mendasar bagi seorang investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu, dengan informasi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang akan dicapai (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999).

Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Pemecahan saham merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994), dimana aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai informasi yang berarti oleh investor untuk melakukan keputusan. Dengan pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga akan lebih mudah dijangkau oleh investor gurem, hal ini akan menimbulkan permintaan saham meningkat dan saham akan menjadi lebih likuid. Dengan harga yang lebih rendah akan menghasilkan *return*

yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga semula. Misalnya harga sebuah saham sebelum pemecahan saham adalah Rp. 1.000 dan setelah pemecahan saham Rp. 600 (dengan *split Ratio* 1:2). Seharusnya harga yang terjadi dengan adanya pemecahan saham adalah Rp. 500, tetapi karena mekanisme pasar, harga yang terbentuk adalah Rp. 600, maka kenaikan harga saham Rp. 100 akan meningkatkan *return* bagi investor, oleh karena itu pemecahan saham akan menjadi lebih menarik. Dengan adanya informasi berupa pengumuman pemecahan saham, investor akan mengantisipasinya dengan membeli saham, dengan harapan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi, yaitu setelah pemecahan saham dilakukan. Dengan naiknya permintaan mengakibatkan harga saham meningkat.

Motif utama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Baker dan Gallager (1980) mengatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik saham dan meningkatkan likuiditas saham.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan oleh perusahaan *go-public* yaitu *split-up* dan *split-down*. *Split-up* merupakan penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya *split-up* dengan split faktor 1:2, 1:3, 1:4. Sedangkan *split-down* merupakan peningkatan nilai

nominal per lembar saham yang beredar, misalnya *split-down* dengan split faktor 2:1, 3:1, 4:1 (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999).

Mc Gough (1993), mengatakan pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham. NYSE membagi pemecahan saham menjadi dua yaitu *partial stock split* (pemecahan saham sebagian) dan *full stock split* (pemecahan saham penuh). *Partial stock split* merupakan tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama sedangkan *full stock split* saham merupakan tambahan distribusi saham beredar sebesar 100% atau lebih dari saham beredar yang lama.

Pada umumnya, perusahaan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividends*, tetapi ada juga yang mendistribusikan labanya dalam bentuk *stock dividends* dan *stock split (split-up)*. Distribusi saham tersebut semata-mata merupakan perubahan yang bersifat “kosmetik” yaitu hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker dan Powell, 1993), kondisi ini disebabkan karena pemecahan saham tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dimasa yang akan datang serta proporsi kepemilikan investor, dengan demikian perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai pasar dan tingkat kesejahteraan investor.

Pemecahan saham tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan, dengan demikian

peristiwa pengumuman pemecahan saham seharusnya tidak memiliki nilai ekonomis, Hartono (1998) menyatakan bahwa jika pasar efisien, suatu pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis tidak akan mengakibatkan reaksi pasar atas pengumuman peristiwa tersebut, sebaliknya jika pasar bereaksi untuk pengumuman yang tidak mempunyai nilai ekonomis, berarti pasar tersebut belum efisien karena tidak dapat membedakan pengumuman yang berisi informasi ekonomis dengan informasi tidak ekonomis. Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis tetapi banyak peristiwa pemecahan saham di pasar modal menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan peristiwa yang penting dalam praktik pasar modal.

Ewijaya dan Indriantoro (1999) menyatakan bahwa reaksi pasar sebenarnya bukan karena respon terhadap tindakan pemecahan saham itu sendiri, namun terhadap prospek perusahaan yang disinyalir oleh pemecahan saham tersebut. Sinyal yang ditunjukkan dalam pemecahan saham tersebut adalah bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik.

Copeland (1976) menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham, sedangkan Mc. Nicholes dan Dravid (1990) menyatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah menggeser harga saham perusahaan ke dalam suatu "*optimal trading range*". Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang efektifnya

perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Berdasarkan *Trading Range Theory* ini, tingkat kemahalan harga saham akan memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Selain itu pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan. Penelitian Asquith et. al. (1989) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan. Bar-Josef (1977) menyatakan *return* yang meningkat dapat diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Berdasarkan *Signaling Theori* diatas, kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan keputusan pemecahan saham.

Penelitian ini menggunakan proksi tingkat kemahalan harga saham yang sama seperti yang digunakan oleh Khomsiyah dan Sulistyو yaitu *Price book value* dan *Price Earning Ratio* dan menggunakan proksi kinerja keuangan perusahaan yang sama pula seperti yang digunakan oleh Khomsiyah dan Sulistyو yaitu *earning per share* dan *growth* (pertumbuhan laba) untuk membedakan antara perusahaan yang melakukan keputusan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan keputusan pemecahan saham, disamping itu penelitian ini juga menggunakan variabel

likuiditas saham untuk membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Oleh karena itu akan dilakukan pengujian apakah variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* (pertumbuhan laba) dan likuiditas saham merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, menunjukkan bahwa harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham di lantai bursa sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, hal ini bertujuan untuk menggeser harga saham perusahaan ke dalam *optimal trading range* dan likuiditas harga saham tetap terjaga. Pengumuman pemecahan saham yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan.

Trading Range Theory dengan proksi *price book value* dan *price earning ratio* dan *Signaling Theory* dengan proksi *earning per share* dan *growth* serta likuiditas saham akan memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Fakta tersebut menimbulkan pertanyaan untuk diteliti secara lebih mendalam mengenai :

1. Apakah *price book value* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
2. Apakah *price earning ratio* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
3. Apakah *earning per share* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
4. Apakah *growth* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
5. Apakah likuiditas saham merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian adalah :

1. Mendapatkan bukti empiris variabel *price to book ratio* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

2. Mendapatkan bukti empiris variabel *price earning ratio* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
3. Mendapatkan bukti empiris variabel *earning per share* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
4. Mendapatkan bukti empiris variabel *growth* merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
5. Mendapatkan bukti empiris variabel likuiditas saham merupakan faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai faktor pembeda yang mempengaruhi pengambilan keputusan pemecahan saham.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mempertimbangkan variabel *price book value, price earning ratio, earning per share, growth* dan

likuiditas saham sebagai faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.

3. Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan mengenai pengambilan keputusan pemecahan saham yang dilakukan perusahaan di pasar saham.

1.4. Outline Tesis

Penulisan hasil penelitian ini dilakukan secara sistematis agar apa yang dikemukakan peneliti mudah dipahami. Sistematika penulisan adalah :

BAB I : Merupakan bagian pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian.

BAB II : Merupakan telaah pustaka yang berisi tentang konsep dasar, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, hipotesis yang diajukan dan definisi operasional variabel.

BAB III : Merupakan metode penelitian yang meliputi jenis dan sumber data, populasi dan pemilihan sampel, metode pengumpulan data, tehnik analisis, pengujian hipotesis dan pengujian kualitas data.

BAB IV : Merupakan hasil penelitian dan analisis data yang meliputi gambaran umum obyek penelitian dan pembahasan hasil penelitian serta pengujian hipotesis yang diajukan.

BAB V : Merupakan simpulan, saran, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Konsep Dasar

2.1.1. Pemecahan saham

Menurut kamus istilah keuangan dan investasi, *Stock Split* atau pemecahan saham merupakan penambahan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan tanpa penambahan apapun dalam ekuitas pemegang saham. Menurut Van Horne dan Wachowics (1995), pemecahan saham merupakan kenaikan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal suatu saham secara proporsional sedangkan menurut Robert Ang (1997), pemecahan saham merupakan suatu aksi emiten dimana dilakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil. Dari definisi tersebut dapat diperoleh pengertian umum mengenai pemecahan saham yaitu penambahan saham yang beredar dari suatu perusahaan dengan mengurangi nilai nominal saham secara proporsional dimana penambahan tersebut tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Pada umumnya, perusahaan melakukan distribusi keuntungan atau laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Selain itu distribusi laba lainnya juga dapat berbentuk dividen saham atau pemecahan saham, dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan tersebut. Pada

nilai saham *par value* tertentu, secara murni distribusi saham tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik” yaitu dengan membagi “kue pie” perusahaan menjadi lebih kecil (Baker dan Powel, 1993). Kedua bentuk distribusi tersebut pada dasarnya tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang, proporsi kepemilikan saham ataupun klaim-klaim lainnya dari pemegang sekuritas. Dengan demikian perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga tingkat keuntungan dari pemegang saham melalui transaksi surat berharga tersebut.

Motif utama perusahaan melakukan pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Baker dan Gallager (1980) mengatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan, dengan demikian aktivitas pemecahan saham dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, perubahan resiko saham, tingkat likuiditas dan sinyal yang diberikan pada pasar.

Pemecahan saham bagi seorang investor menurut Van Horne dan M. Wachowicz (1995) menunjukkan suatu keuntungan dimana mereka dapat tambahan saham yang diperolehnya dengan lebih mudah atau mempertahankannya. Pemecahan saham ini memberikan

informasi yang mampu memberikan keyakinan yang lebih tinggi tentang masa depan perusahaan. Pengaruh informasi terhadap harga saham menunjukkan hasil yang menyenangkan, disekitar waktu pengumuman pemecahan saham, harga saham mengalami kenaikan yang cukup tinggi, namun bukti yang diperoleh harus diinterpretasikan dengan hati-hati. Ternyata pemecahan saham yang dilakukan ini mendahului adanya peningkatan dividen kas dan laba. Pasar tampaknya menganggap pemecahan saham sebagai indikasi adanya peningkatan dividen kas dan kemampuan menghasilkan laba perusahaan, jadi peningkatan harga saham yang terjadi bukan disebabkan oleh adanya pemecahan saham itu sendiri namun lebih disebabkan oleh informasi yang positif.

2.1.2. Trading Range Theory

Copeland (1976) menjelaskan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham dan menciptakan pasar yang lebih luas, sedangkan Mc. Nicholes dan Dravid (1990) menyatakan bahwa tujuan perusahaan melakukan pemecahan saham adalah menggeser harga saham perusahaan ke dalam suatu "*optimal trading range*". Angel (1997) menyatakan bahwa pemecahan harga saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikenberry et.al. (1996) yang menemukan bukti

bahwa pemecahan saham mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah, dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu diharapkan akan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di lantai bursa.

Berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang efektifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi.

2.1.3. Signaling Theory

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Asquith et al. (1989) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Peningkatan terbesar terjadi pada satu tahun sebelum pemecahan saham dilakukan dan terus meningkat selama tahun dilakukannya pemecahan saham. Mereka juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *return* dengan peningkatan laba selama dua tahun sebelum pemecahan saham namun tidak menemukan hubungan antara *return* dengan perubahan laba setelah pemecahan saham, hal ini berarti bahwa

pemecahan saham lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu daripada kinerja laba masa depan.

Bar-Josef dan Brown (1977) menyatakan bahwa *return* yang meningkat dapat diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Doran (1994) menyatakan bahwa analis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earnings* jangka panjang. Reaksi pasar terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan dimasa depan (jangka panjang) yang ditunjukkan oleh sinyal tersebut.

Ikenberry et al. (1996) menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan informasi asimetris, manajemen memiliki informasi yang lebih mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor. Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Han dan Suk (1998) menunjukkan bahwa abnormal return pada saat pemecahan harga saham berhubungan positif dengan tingkat kepemilikan insider.

Copeland (1979) menyatakan bahwa salah satu gambaran yang menunjukkan prospek yang baik adalah kinerja keuangan yang baik. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham memerlukan

biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang memiliki prospek baik saja yang mampu melakukannya.

2.1.4. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman, seperti yang dikemukakan oleh (Copeland (1979), Lakonishok and Lev (1987), Lamoureux and Poon (1987), dimana likuiditas saham dapat diukur dengan besarnya *trading volume activity*. Lebih lanjut, Marwan Asri dan Faisal (1998) menjelaskan bahwa *trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham di pasar modal.

Karpoff (1996) beranggapan bahwa meskipun investor memberikan interpretasi yang sama terhadap *public announcements*, tetapi transaksi perdagangan dapat terjadi jika para investor mempunyai pengharapan yang berbeda. Perbedaan pengharapan terjadi di antara para investor yang melakukan spekulasi, hal ini akan menimbulkan suatu rangsangan bagi investor untuk melakukan perdagangan melepaskan posisi spekulatif mereka.

Holthausen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan

penafsiran, informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan saham.

2.1.5. Variabel yang Digunakan

1. Keputusan Pemecahan Saham

Keputusan pemecahan saham merupakan variabel bebas yang bersifat kategorikal dimana sampel dibagi dalam dua kelompok yaitu untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham diberi skor 1 dan untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham diberi skor 2.

2. *Price Book Value* dan *Price Earning Ratio*

Berdasarkan *Trading Range Theory*, tingkat kemahalan harga saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, hal ini karena harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan perdagangan saham tidak efektif sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, dengan melakukan pemecahan saham diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi. Penelitian ini menggunakan proksi tingkat kemahalan harga saham yang sama seperti yang digunakan oleh Marwata (2000) dan Komsiyah dan Sulistyono (2001) yaitu *price book value* dan *price earning ratio* sebagai variabel bebas.

3. *Earning Per Share, growth* dan Likuiditas Saham

Berdasarkan *Signaling Theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, hal ini karena kinerja keuangan perusahaan yang baik menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham memerlukan biaya yang tinggi oleh karena itu hanya perusahaan yang memiliki prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Penelitian ini menggunakan proksi kinerja keuangan perusahaan yang sama seperti yang digunakan oleh Marwata (2000) dan Komsiyah dan Sulistyono (2001) yaitu *earning per share* dan *growth* sebagai variabel bebas.

Sedangkan Likuiditas saham diambil sebagai variabel bebas dalam penelitian ini karena likuiditas saham dapat menjadi indikator menarik tidaknya suatu saham di lantai bursa, bila saham memiliki likuiditas tinggi maka akan membuat investor yakin bahwa saham yang dibelinya aman dan dapat memberikan keuntungan baik berupa *dividend* maupun *capital gain*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) meneliti pengaruh pemecahan saham terhadap keuntungan investor bahwa disekitar pengumuman pemecahan saham menunjukkan adanya perilaku harga saham yang

abnormal yang diyakini peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat. Nichols dan Mc. Donal (1990) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya pemecahan saham laba yang diperoleh menjadi lebih besar, namun disisi lain Aggarwal dan Chen (1989) dan Bishara (1988) tidak menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan pengumuman pemecahan saham, sedangkan Copeland & Galai (1983) menggunakan variabel frekuensi perdagangan untuk mengukur *bid-ask spread* yang hasilnya frekuensi perdagangan berhubungan negatif secara signifikan.

Bar-Yosef dan Born (1977) meneliti kaitan antara pemecahan saham dan resiko saham yang hasilnya bahwa resiko sistematis dari pemecahan saham mengalami penurunan pada bulan-bulan setelah *stock-split*, kondisi ini disebabkan karena pada saat menjelang pemecahan saham investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan harga dan prospek dividen pada masa yang akan datang, sedangkan Brennan dan Copeland (1988) menemukan adanya resiko sistematis yang lebih besar dihari pengumuman pemecahan saham dan *ex-date* daripada hari-hari disekitar pengumuman pemecahan saham (*the surrounding days*), kondisi ini terjadi karena resiko sistematis dihari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen.

Conroy, Harris dan Benet (1990) dengan analisis uji beda rata-rata menunjukkan bahwa volume perdagangan saham menurun setelah pemecahan saham dilakukan sedangkan Lakonishok dan Lev (1987) di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Stock Exchange* (AMEX)

dengan regresi menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Barker (1956) menguji mengenai likuiditas saham setelah pengumuman pemecahan saham, menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi lebih banyak setelah pemecahan saham, kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga saham volatilitas harga saham menjadi lebih besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dimiliki, dengan demikian likuiditas meningkat akibat semakin banyak investor yang melakukan transaksi jual beli atas saham tersebut. Copeland (1979) dan Conroy, Harris dan Bennet (1990) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah pemecahan saham dengan menggunakan volume perdagangan dan *bid-ask spread*, sedangkan Murray (1985) mengatakan pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan ataupun *bid-ask spread*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) menunjukkan jalan yang signifikan terhadap harga saham tetapi tidak menunjukkan yang signifikan pada volume perdagangan saham dengan dilakukannya pemecahan saham.

David (1998) melalui penelitiannya berpendapat bahwa terjadinya peningkatan volatilitas harga saham setelah adanya pemecahan saham dapat diakibatkan adanya *price discreteness* untuk saham yang bernilai rendah sedangkan penelitian Lamoureux dan Poon (1987) menunjukkan pemecahan saham mengakibatkan volatilitas harga saham meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Anggraini dan Jogiyanto H.M (2000) menunjukkan bahwa sebelum maupun setelah pemecahan saham tidak terdapat pertumbuhan laba yang signifikan, reaksi pasar juga tidak signifikan dan terdapat pembayaran dividen kas dalam waktu dekat.

Ki C. Han (1995) meneliti *abnormal return* yang terjadi akibat pengumuman pemecahan saham yang hasilnya *abnormal return* signifikan secara negatif. Anand S. Desai, M. Nimalendran, S. Venkataraman (1998) meneliti faktor-faktor pemecahan saham disekitar hari pengumuman yang hasilnya semua faktor signifikan.

Retno Miliasih (2000) meneliti mengenai *earning* akibat kebijakan pemecahan saham yang hasilnya tidak terdapat kenaikan *earning* yang signifikan baik sebelum maupun setelah pemecahan saham.

Khomsiyah dan Sulistyono meneliti faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham yang hasilnya variabel EPS merupakan faktor keputusan pemecahan saham tetapi tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba merupakan faktor keputusan pemecahan saham. Sedangkan variabel PER merupakan variabel yang membedakan dua kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan yang tidak melakukan pemecahan saham dan variabel PBV tidak berhasil menunjukkan sebagai faktor pembeda dalam keputusan pemecahan saham.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Khomsiyah dan Sulistyo adalah :

1. Jumlah variabel yang dipakai, penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulistyo dalam membedakan keputusan pemecahan saham memakai empat variabel yaitu variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan pertumbuhan laba sedangkan penelitian ini memakai lima variabel sebagai faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham yaitu variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* (pertumbuhan laba) dan likuiditas saham.
2. Periode penelitian, penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulistyo mengambil periode tahun 1996, sedangkan penelitian ini mengambil periode Januari 1997 – Juni 2001.
3. Jumlah sampel, penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulistyo, jumlah sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan, diantaranya 35 perusahaan tidak melakukan keputusan pemecahan saham dan 35 perusahaan melakukan keputusan pemecahan saham, sedangkan penelitian ini jumlah sampel yang digunakan sebanyak 96 perusahaan, yang terbagi dalam 2 kelompok yaitu 48 perusahaan melakukan keputusan pemecahan saham dan 48 perusahaan tidak melakukan keputusan pemecahan saham.

Untuk lebih jelasnya hasil penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Hasil penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Conroy, Harris and Bennet (1990) Copeland (1979)	Likuiditas saham (bid-ask spread), volume perdagangan	Regresi	Ada penurunan likuiditas setelah split
2	David (1998) Lamoreux and Poon (1987)	Likuiditas saham, volatilitas harga saham	Regresi	Terdapat kenaikan volatilitas harga saham akibat split
3	Ki C. Han (1995)	Abnormal Return, Share Price, Market Value dan Split Ratio	Regresi	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
4	Anand S. Desai, Nimalendran, S. Venkataraman (1998)	Annoucement Split Factor, Market Value, Number of Out Standing Shares, Average Bid Price, Closing Bid Price, Average Number of market maker.	Regresi	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
5	Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999)	Likuiditas Saham (Bid-Ask Spread), harga Saham, Volume, Volatilitas dan Turn Over	Regresi dan Uji Beda	-Split berpengaruh signifikan terhadap harga saham, turn over dan persentase spread. -Ada perbedaan spread sebelum dan setelah split
6	Wahyu Anggraini dan Jogiyanto H.M. (2000)	Perubahan Laba, Reaksi Pasar, Dividen Kas dan Pemecahan saham	Regresi	-Sebelum dan setelah split tidak terdapat pertumbuhan laba yang signifikan -Tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan -Terdapat pembayaran dividen kas yang signifikan dalam waktu dekat setelah pemecahan saham
7	Retno Miliasih (2000)	Earning, Stock Price, Market Adjusted Return, Perubahan Earning, Annual Market	Regresi	-Tidak terdapat kenaikan earning yang signifikan baik sebelum maupun setelah split -sebelum split tidak terjadi perubahan earning tetapi setelah split terjadi perubahan earning
8	Khosiyah dan Sulisty (2001)	PBV, PER, EPS dan Pertumbuhan Laba	Analisis Diskriminan	EPS dan PER merupakan faktor pembeda sedangkan PBV dan Pertumbuhan Laba tidak berhasil menunjukkan sebagai faktor pembeda keputusan pemecahan saham

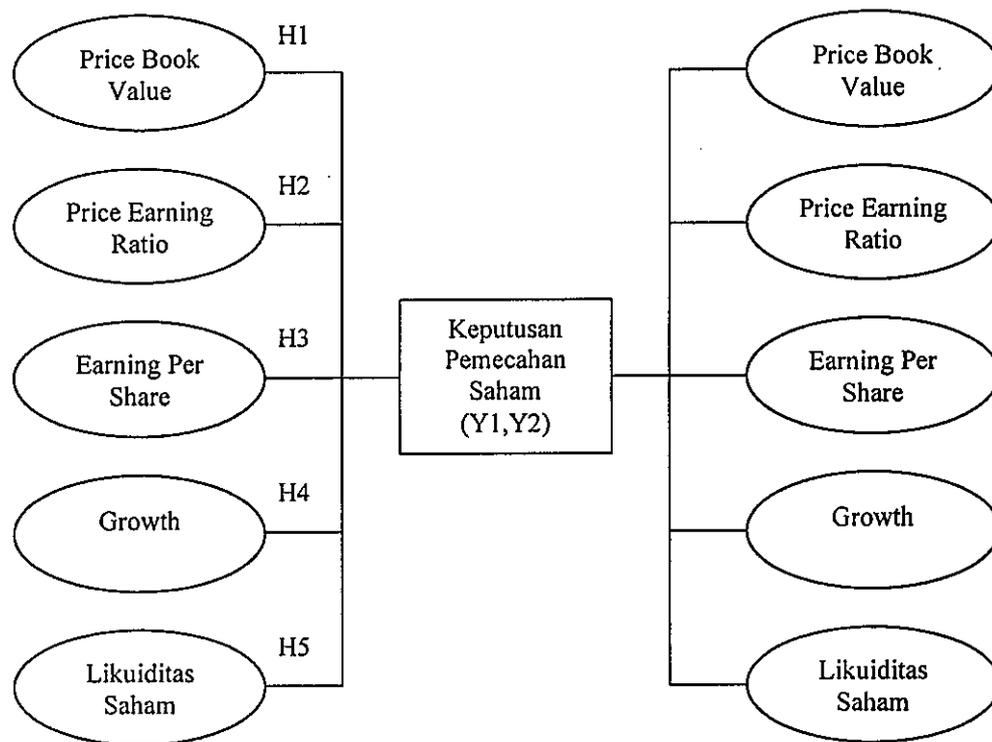
Sumber : Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan *trading range theory* melalui proksi *price book value* dan *price earning ratio* dan *signaling theory* melalui proksi *earning per share*, *growth* dan likuiditas saham akan diuji apakah variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* dan likuiditas saham merupakan variabel pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang diajukan yaitu :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Dimana : Y1 : Keputusan melakukan pemecahan saham
Y2 : Keputusan tidak melakukan pemecahan saham

2.4. Hipotesis yang diajukan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. *Price Book Value* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.
2. *Price Earning Ratio* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.
3. *Earning Per Share* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.
4. *Growth* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.
5. Likuiditas Saham merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham.

2.5. Definisi Operasional

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Keputusan Pemecahan Saham merupakan variabel kategorikal, dimana perusahaan yang melakukan pemecahan saham diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham diberi skor 2.
2. *Price book value* merupakan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku.
3. *Price Earning Ratio* merupakan perbandingan antara harga saham terhadap laba bersih.

4. *Earning Per Share* merupakan perbandingan antara tingkat laba dengan harga per lembar saham.
5. *Growth* merupakan selisih laba tahun penelitian dikurangi tahun sebelumnya dibandingkan dengan laba tahun penelitian.
6. Likuiditas Saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar.

Untuk lebih jelasnya, definisi operasional tersebut dapat dilihat dalam tabel 2.2 berikut ini :

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi variable	Indikator	Skala Pengukuran
Keputusan Pemecahan Saham (Y)	merupakan variabel kategorikal	-Perusahaan yang melakukan Pemecahan Saham (1) -Perusahaan yang tidak melakukan Pemecahan Saham (2)	Skala nominal (1 dan 2)
Price Book Value (X1)	merupakan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku	Harga Saham $PBV = \frac{\text{-----}}{\text{Nilai Buku}} \times 1 \text{ kali}$	Skala rasio, dinyatakan dalam kali
Price Earning Ratio (X2)	merupakan perbandingan antara harga saham terhadap laba bersih	Harga Saham $PER = \frac{\text{-----}}{\text{Laba Bersih}} \times 1 \text{ kali}$	Skala rasio, dinyatakan dalam kali
Earning Per Share (X3)	merupakan perbandingan antara tingkat laba dengan harga per lembar saham	Laba $EPS = \frac{\text{-----}}{\text{Harga per lb Saham}}$	Skala rasio, dinyatakan dalam Rupiah
Growth (X4)	merupakan selisih laba tahun penelitian dikurangi tahun sebelumnya dibandingkan dengan laba tahun penelitian	Laba t0 – Laba t-1 $PL = \frac{\text{-----}}{\text{Laba t-1}} \times 100\%$	Skala ratio, dinyatakan dalam persentase
Likuiditas Saham (X5)	merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar	Saham yg diperdagangkan $LS = \frac{\text{-----}}{\text{Saham yg Beredar}} \times 100\%$	Skala ratio, dinyatakan dalam persentase

Sumber : Jurnal-jurnal yang dipublikasikan

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* 1996, 1997, 1998, 1999, 2000 dan 2001. Data yang diperoleh kemudian diseleksi untuk mempertimbangkan adanya pengaruh kejadian-kejadian lain.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah harga saham, nilai buku, tingkat laba, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar.

3.2. Populasi dan Pemilihan Sampel

Populasi dapat diartikan sebagai keseluruhan elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode Januari 1997 sampai dengan Juni 2001.

Penentuan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun kriteria yang ditentukan oleh peneliti antara lain :

1. Saham-saham yang terdaftar di BEJ.
2. Mengumumkan kebijakan pemecahan saham pada periode Januari 1997 sampai dengan Juni 2001.

3. Tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock dividen*, *right issue*, *bonus share* atau pengumuman lain dalam tahun yang sama saat melakukan kebijakan pemecahan saham, hal ini dilakukan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut.

Sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, jumlah sampel yang diambil sama dengan jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham, hal ini dilakukan untuk menghindari ketimpangan yang ditimbulkan akibat perbedaan jumlah sampel.

Oleh karena itu semua emiten yang melakukan pemecahan saham yang memenuhi kriteria tersebut akan diambil sebagai sampel. Dari 307 perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta pada Juni 2001 terdapat 89 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *stock split* atau pemecahan saham, sedangkan yang memenuhi kriteria sampel terdapat 48 perusahaan, sedangkan 41 perusahaan lainnya tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan, hal ini karena ke 41 perusahaan tersebut mengeluarkan kebijakan pemecahan saham tetapi juga mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock dividen*, *right issue*, *bonus share* atau pengumuman lain. Sedangkan untuk mewakili perusahaan yang tidak mengeluarkan kebijakan pemecahan saham diambil sampel sebanyak 48 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Tidak mengeluarkan kebijakan pemecahan saham pada periode yang sama.

2. Berasal dari Industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan pemecahan saham.
3. Memiliki total aktiva yang mendekati sama dengan perusahaan yang melakukan pemecahan saham.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian dikumpulkan dengan melakukan teknik dokumentasi yaitu dengan mencatat atau mengcopy data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* 1996, 1997, 1998, 1999, 2000 dan 2001.

3.4. Tehnik Analisis Data

Pengujian hipotesis yang diajukan menggunakan teknik analisis diskriminan, yang persamaan matematisnya dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y(1,2) = \beta_0 + \beta_1 \text{PBV} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{EPS} + \beta_4 \text{PL} + \beta_5 \text{LS}$$

dimana :	Y1	= Melakukan Pemecahan Saham
	Y2	= Tidak Melakukan Pemecahan Saham
	PBV	= <i>Price book value</i>
	PER	= <i>Price Earning Ratio</i>
	EPS	= <i>Earning Per Share</i>
	PL	= <i>Growth</i>
	LS	= Likuiditas Saham
	0	= Konstanta
	1, 2, 3, 4, 5	= Koefisien Variabel

Tujuan melakukan analisis diskriminasi menurut Imam Ghozali (2001) adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi variabel baru yang dapat membedakan kedua kelompok.
2. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indeks yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok.
3. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indeks untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa datang ke dalam satu dari kedua kelompok

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam melakukan Analisis Diskriminan menurut Imam Ghozali (2001) adalah :

1. Untuk menguji apakah setiap variabel bebas mampu menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham menggunakan t test atau alternatif lain dengan menggunakan Wilk's Lambda test statistics, dan untuk menguji signifikansi nilai Wilk's Lambda maka dapat di konversi kedalam F ratio, bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas merupakan variabel pembeda secara statistik.
2. Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan digunakan multivariate test of significance. Wilk's L test dapat diaproksimasi dengan statistic Chi-Square, bila nilai Chi-Square hitung lebih besar dari

nilai Chi-Square tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik .

3. Untuk mengetahui seberapa besar variasi antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dapat dijelaskan oleh variabel bebas dapat diukur dengan menggunakan *Square Canonical Correlation* (CR^2).
4. Untuk melihat variabel bebas mana yang lebih penting dari variabel lain dapat dilihat dari *standardized canonical diskriminant function coefficient*.
5. Untuk mengklasifikasikan observasi di masa datang ke dalam satu dari dua kelompok perusahaan dapat dilihat dari *Casewise statistics* dan *Classification Result*.

3.5. Pengujian Kualitas Data

3.5.1. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model analisis diskriminan, variabel bebas memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model analisis diskriminan yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal ataukah tidak digunakan uji Kolmogorov-Smirnov, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% berarti data terdistribusi secara normal dan sebaliknya

bila lebih kecil dari 5% maka data tidak terdistribusi secara normal, maka model analisis diskriminan dapat digunakan.

3.5.2. Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2001) uji ini bertujuan untuk menguji apakah model analisis diskriminan ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model analisis diskriminan adalah dengan menggunakan matrik korelasi, yaitu dengan menganalisis korelasi variabel-variabel bebas, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini menunjukkan indikasi multikolinieritas yang serius.

3.5.3. Uji Ekualitas Variance/Covarian

Menurut Imam Ghozali (2001), uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas pada kelompok yang sama. Pengujian terhadap ekualitas varian/covarian dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M, ditetapkan nilai signifikan yang terjadi harus diatas 5%.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia dan Obyek Penelitian

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan berkaitan dengan gambaran umum pasar modal Indonesia dan gambaran umum perusahaan baik perusahaan yang melakukan pemecahan saham maupun perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenhandel*. Dimana sebagian besar saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, saat kedatangan Jepang ke Indonesia.

Sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintahan Jepang. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan Orde Lama (1952-1960) untuk menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an maka seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan hal ini mengakibatkan

larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak saat itu kegiatan pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada masa pemerintahan Orde Baru (1977-1988), pasar Indonesia dapat dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres no 52 tahun 1976, yang menetapkan Pasar Modal, Bapepam dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya. Pada periode ini hanya 24 perusahaan saja yang mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam waktu 3 tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127, sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang tercatat di bursa mencapai 238. Peningkatan ini disebabkan oleh beberapa hal, antara lain diijinkannya investor asing untuk memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar maksimum 49%, adanya PAKTO 88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 trilyun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan yang mengakibatkan masyarakat memiliki dana untuk bermain di pasar modal serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Peningkatan aktivitas bursa sangat terasa pada waktu itu, karenanya pada tahun 1995 PT Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di lantai bursa dengan menggunakan komputer yang dipakai broker untuk menunjang kegiatan transaksi sekuritas yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 ini untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa mendatang dan menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang modern sehingga kegiatan transaksi dapat berjalan dengan lebih lancar dan efisien.

4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebanyak 48 perusahaan dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebanyak 48 perusahaan. Gambaran umum perusahaan akan menggambarkan bidang usaha atau jenis industri dari perusahaan dan besarnya total aktiva yang dimiliki.

Untuk lebih jelasnya mengenai gambaran perusahaan, dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.1
Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham

No	Nama Perusahaan	Jenis Industri	Total Aktiva (Million Rp)
1	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Animal Feed and Husbandry	2.015.001
2	PT. Cipendawa Agroindustri Tbk	Animal Feed and Husbandry	83.250
3	PT. Medco Energi International Tbk	Mining and Mining Service	3.363.270
4	PT. Fast Food Indonesia Tbk	Food and Beverages	134.848
5	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	Food and Beverages	10.637.680
6	PT. Suba Indah Tbk	Food and Beverages	598.629
7	PT. Ultrajaya M.I. & Trading C. Tbk	Food and Beverages	707.021
8	PT. Argo Pantes Tbk	Textile Mill Products	997.629
9	PT. Eratex Djaja Limited Tbk	Textile Mill Products	167.350
10	PT. Sunson Textile Manufaktur Tbk	Textile Mill Products	750.031
11	PT. Hanson Industri Utama Tbk	Apparel and Other Textile Product	482.589
12	PT. Surya Dumai Industri Tbk	Lumber and Wood Product	1.777.907
13	PT. Suparma Tbk	Paper and Allied Product	414.520
14	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	Chemical and Allied Product	784.405
15	PT. Kurnia K.U. Glue Industries Tbk	Adhesive	249.061
16	PT. Berlina Co. Ltd Tbk	Plastic and Glass Product	108.794
17	PT. Igar Jaya Tbk	Plastic and Glass Product	150.188
18	PT. Jembo Cable Company Tbk	Cable	177.008
19	PT. Astra-Graphia Tbk	Electric & Electronic Equipment	875.008
20	PT. Metrodata Electronics Tbk	Electric and Electronic Equipment	203.102
21	PT. Branta Mulia Tbk	Automotive and Allied Product	765.134
22	PT. Gajah Tunggal Tbk	Automotive and Allied Product	4.918.161
23	PT. Intraco Penta Tbk	Automotive and Allied Product	399.854
24	PT. Modern Photo Film Company Tbk	Photographic Equipment	515.302
25	PT. Dankos Laboratories	Pharmacy and Healthy	422.991
26	PT. Kalbe Farma Tbk	Pharmacy and Healthy	2.118.766
27	PT. Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods	1.815.904
28	PT. Mitrarajasa Tbk	Transportation Services	120.976
29	PT. Bentoel International Invest. Tbk	Wholesale and Retail Trade	1.677.351
30	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk	Wholesale and Retail Trade	745.893
31	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Wholesale and Retail Trade	1.754.322
32	PT. Toko Gunung Agung Tbk	Wholesale and Retail Trade	107.624
33	PT. Bank Central Asia Tbk	Banking	96.188.207
34	PT. Bank Danamon Tbk	Banking	22.020.139
35	PT. BBL Dharmala Finance Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	1.099.027
36	PT. GT. Investama Kapital Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	17.637.602
37	PT. Siwani Trimitra Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	149.956
38	PT. Bakti Investama Tbk	Securities	402.008
39	PT. Asuransi Harta Aman P. Tbk	Insurance	23.191
40	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia	Insurance	64.244
41	PT. Duta Anggoda Realty Tbk	Real Estate and Property	1.449.037
42	PT. Lippo Land Development Tbk	Real Estate and Property	1.288.276
43	PT. Mulia Land Tbk	Real Estate and Property	2.162.542
44	PT. Putra Surya Perkasa Tbk	Real Estate and Property	3.035.298
45	PT. Aryaduta Hotels Tbk	Hotel and Travel Services	270.227
46	PT. Hotel Sahid Jaya Internas. Tbk	Hotel and Travel Services	952.110
47	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk	Hotel and Travel Services	353.530
48	PT. Mulia Industrindo Tbk	Stone, Clay and Concrete Product	2.076.189

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.2
Perusahaan Yang Tidak Melakukan Pemecahan Saham

No	Nama Perusahaan	Jenis Industri	Total Aktiva (Million Rp)
1	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Animal Feed and Husbandry	3.460.626
2	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	Animal Feed and Husbandry	61.148
3	PT. Aneka Tambang Tbk	Mining and Mining Service	2.055.246
4	PT. Putra Sejahtera Tbk	Food and Beverages	135.197
5	PT. SMART Corporation Tbk	Food and Beverages	2.773.292
6	PT. Davomast Tbk	Food and Beverages	599.441
7	PT. Miwon Indonesia Tbk	Food and Beverages	555.170
8	PT. Pania Indosyntec Tbk	Textile Mill Products	1.087.984
9	PT. Great Golden Star Tbk	Textile Mill Products	107.472
10	PT. Pania Filament Inti Tbk	Textile Mill Products	910.108
11	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	Apparel & Other Textile Product	501.980
12	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Lumber and Wood Product	1.898.046
13	PT. Surabaya A. I. P. & Kertas Tbk	Paper and Allied Product	1.116.801
14	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	Chemical and Allied Product	517.462
15	PT. Intan Wijaya International Tbk	Adhesive	111.607
16	PT. Dynaplast Tbk	Plastic and Glass Product	278.081
17	PT. Trias Sentosa Tbk	Plastic and Glass Product	1.518.591
18	PT. Kabelindo Murni Tbk	Cable	192.817
19	PT. Multipolar Corporation Tbk	Electric & Electronic Equipment	1.027.408
20	PT. Trafindo Perkasa Tbk	Electric & Electronic Equipment	136.743
21	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and Allied Product	281.227
22	PT. United Tractors Tbk	Automotive and Allied Product	1.795.857
23	PT. Tunas Ridean Tbk	Automotive and Allied Product	365.680
24	PT. Perdana Bangun Perkasa Tbk	Photographic Equipment	85.929
25	PT. Darya Varia Laboratoris Tbk	Pharmacy and Health	367.722
26	PT. Squibb Indonesia Tbk	Pharmacy and Health	1.316.677
27	PT. Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods	246.888
28	PT. Centris Multi Persada P. Tbk	Transportation Services	131.317
29	PT. Wicaksana Overseas Int'l Tbk	Wholesale and Retail Trade	1.019.179
30	PT. Hero Supermarket Tbk	Wholesale and Retail Trade	644.617
31	PT. Matahari Putra Prima Tbk	Wholesale and Retail Trade	2.945.523
32	PT. NVPD Soedarpo Corpora Tbk	Wholesale and Retail Trade	63.463
33	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	Banking	117.880.337
34	PT. Bank International Indo. Tbk	Banking	17.707.033
35	PT. BFI Finance Indonesia Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	1.477.531
36	PT. Sinar Mas Multiartha Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	19.664.529
37	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk	Credit Agencies Other Than Banks	153.164
38	PT. Lippo Securities Tbk	Securities	853.420
39	PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk	Insurance	56.491
40	PT. Asuransi Ramayana Tbk	Insurance	93.234
41	PT. Pakuwon Jati Tbk	Real Estate and Property	1.624.684
42	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	Real Estate and Property	293.552
43	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk	Real Estate and Property	2.178.102
44	PT. Ciputra Development Tbk	Real Estate and Property	2.849.908
45	PT. Bumi Modern Tbk	Hotel and Travel Services	406.324
46	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	Hotel and Travel Services	1.678.233
47	PT. Bayu Buana Travel Service Tbk	Hotel and Travel Services	214.171
48	PT. Surya Hidup Satwa Tbk	Stone, Clay and Concrete Product	1.398.957

Sumber : data sekunder, diolah

Dari 48 perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan 48 perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, terdapat masing-masing 2 perusahaan yang bergerak dalam industri Animal Feed & Husbandry, Plastic & Glass Product, Electric & Electronic Equipment, Pharmacy & Healthy, Banking serta Insurance, sedangkan sebanyak 3 perusahaan bergerak dalam industri Textile Mill Products, Automotive & Allied Product, Credit Agencies Other Than Banks dan Hotel & Travel Services, sedangkan yang bergerak dalam industri Food & Beverages, Wholesale & Retail Trade dan Real Estate & Property sebanyak 4 perusahaan, sedangkan sebanyak 1 perusahaan masing-masing bergerak dalam industri Mining & Mining Service, Apparel & Other Textile Product, Lumber & Wood Product, Paper & Allied Product, Chemical & Allied Product, Adhesive, Cable, Photographic Equipment, Consumer Goods, Transportation Services, Securities dan Stone, Clay & Concrete Product.

Perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang memiliki total aktiva tertinggi adalah PT. Bank Central Asia Tbk dengan total aktiva sebesar 96.188.207, sedangkan dari perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, total aktiva tertinggi dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia Tbk dengan total aktiva senilai 117.880.337. Nilai total aktiva terendah dari kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah PT. Asuransi

Harta Aman P. Tbk yaitu senilai 23.191, sedangkan dari kelompok perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham yang memiliki nilai total aktiva adalah PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk dengan nilai 61.148.

4.2. Pengujian Kualitas Data

Pengujian kualitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang akan digunakan dalam penelitian ini, hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat. Pengujian kualitas data meliputi : uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinieritas dengan matrik korelasi antar variabel bebas dan ujii ekualitas variance/covariance dengan Box's M.

4.2.1. Uji Normalitas Data

Untuk menguji normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikasi harus diatas 5%, bila tidak maka data yang tersedia tidak terdistribusi dengan normal dan model analisis diskriminan tidak dapat digunakan.

Berikut akan disajikan tabel uji Kolmogorov-Smirnov terhadap variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* dan likuiditas saham untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang diperoleh selama periode penelitian.

Tabel 4.3
Kolmogorov- Smirnov

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Sign
PBV	0,712	0,293
PER	0,222	0,523
EPS	0,984	0,235
Growth	1,756	0,092
Likuiditas	0,724	0,262

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel *price book value* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,712 dengan nilai signifikansi sebesar 29,3%, *price earning ratio* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,222 dengan nilai signifikansi sebesar 52,3%, *earning per share* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,984 dengan nilai signifikansi sebesar 23,5%, *growth* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 1,756 dengan nilai signifikansi sebesar 9,2% dan likuiditas saham memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,724 dengan nilai signifikansi sebesar 26,2% maka dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada telah terdistribusi secara normal, hal ini karena semua variabel memiliki nilai yang tidak signifikan yaitu diatas 5%.

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah untuk menguji kuat tidaknya hubungan/korelasi antar variable bebas yang digunakan dalam model. Dengan menggunakan matrik korelasi diperoleh korelasi yang terjadi antar variabel independen dan korelasi harus kurang dari 90%, bila korelasi yang terjadi diatas 90% maka terjadi

multikolinieritas yang serius dan model analisis diskriminan tidak dapat digunakan.

Berikut akan disajikan tabel uji matrik korelasi terhadap variabel bebas yang meliputi variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* dan likuiditas saham untuk mengetahui tingkat korelasi atau hubungan antar variabel bebas tersebut.

Tabel 4.4
Correlations Matrix

Correlation	PBV	PER	EPS	Growth	Likuiditas
PBV	1,000	0,106	0,051	0,008	-0,045
PER	0,106	1,000	0,055	0,049	0,035
EPS	0,051	0,055	1,000	0,404	-0,032
Growth	0,008	0,049	0,404	1,000	0,008
Likuiditas	-0,045	0,035	-0,032	0,008	1,000

Sumber : data sekunder, diolah

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel bebas pada tabel 4.4 tampak bahwa variabel *growth* dan likuiditas saham memiliki tingkat korelasi yang paling rendah yaitu hanya 0,8% atau dapat dikatakan hubungan kedua variabel ini paling lemah dibandingkan korelasi variabel lain, sedangkan korelasi tertinggi terjadi antara variabel *growth* dan *earning per share* yaitu sebesar 40,4%. Meskipun demikian, korelasi semua variabel bebas masih dibawah 90%, maka hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas yang serius antar variabel bebas sehingga model analisis diskriminan dapat dipakai.

4.2.3. Uji Ekualitas Variance/Covariance

Pengujian terhadap ekualitas variance/covariance dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M, ditetapkan nilai signifikan yang terjadi harus diatas 5% dan hasil pengujian menunjukkan bahwa baik untuk sampel estimasi maupun sampel validasi memiliki nilai Box's M sebesar 188,02 dengan nilai signifikansi sebesar 0,096 atau 9,6%, karena nilai signifikan berada diatas angka 5%, maka hal ini berarti tidak ada perbedaan variance/covariance.

Tabel 4.5
Box's M

Box's	Approx.	df 1	df 2	Sign
188,019	17,937	10	42243,825	0,096

Sumber : data sekunder, diolah

4.3. Analisis Faktor Pembeda

Untuk menganalisis faktor-faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham digunakan analisis diskriminan. Analisis diskriminan merupakan bentuk regresi dengan variabel terikat berbentuk non metrik atau kategori. Analisis Diskriminan yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel baru yang dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, menggunakan variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung

indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok dan menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indek untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa datang ke dalam satu kelompok dari kedua kelompok.

1. Deskriptif Statistik Variabel dan Pengujian Hipotesis

Penilaian signifikansi variabel diskriminan dapat dilihat dari nilai rata-rata dari variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* dan likuiditas saham apakah berbeda secara signifikan untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Untuk menguji apakah ada perbedaan secara signifikan antara kedua kelompok perusahaan dapat dilakukan dengan uji t test, alternatif lain adalah dengan menggunakan Wilk's Lambda test statistics, semakin kecil nilai Wilk's Lambda maka akan semakin besar probabilitas hipotesa alternatif (H_a) diterima, untuk menguji signifikansi nilai Wilk's lambda maka dapat dikonversi ke dalam F ratio.

Tabel 4.6 menunjukkan deskriptif statistik variabel dilihat dari nilai rata-rata kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Nilai rata-rata *price book value* perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah sebesar 4,275% dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah sebesar 0,908%. Nilai rata-rata *price earning ratio* perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah sebesar 16,646%

dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah sebesar 14,581%. Nilai rata-rata *earning per share* perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah sebesar 250,208% dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah sebesar -230,521%. Nilai rata-rata *growth* perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah sebesar 170,942% dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah sebesar -434,051%. Nilai rata-rata likuiditas perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah 123,203 dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah 53,137.

Tabel 4.6
Mean for Independen Variabel

Dependend Variabel	Mean for Independen Variabel				
	PBV	PER	EPS	Growth	Likuiditas
1 : Melakukan Stock Split	4,275	16,646	250,208	170,942	123,203
2 : Tidak Melakukan Stock Split	0,908	14,581	-230,521	-434,051	53,137
Total Observasi	2,591	15,613	9,844	-131,555	88,170

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.7
Tests of Equality of Group Means

Variabel	Wilks' Lambda	F	Sign
PBV	0,945	5,455	0,022
PER	0,959	4,011	0,048
EPS	0,948	5,106	0,025
Growth	0,995	0,500	0,481
Likuiditas	0,955	4,701	0,036

Sumber : data sekunder, diolah

Dilihat dari test statistics Wilk's Lambda (tabel 4.7), dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel *price book value* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,945, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio dengan nilai 5,455

dengan tingkat signifikansi sebesar 0,022, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *price book value* dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan. Hasil ini sesuai dengan *trading range theory* dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *price book value* merupakan variabel yang dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulisty (2001) tetapi mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mawarta (2000).

2. Variabel *price earning ratio* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,959, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio dengan nilai 4,011 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *price earning ratio* dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan. Berdasarkan *trading range theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *price earning ratio* merupakan variabel yang membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulisty (2001) dan Mawarta (2000).
3. Variabel *earning per share* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,948, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio dengan nilai 5,106

dengan tingkat signifikansi sebesar 0,025, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *earning per share* dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan. Berdasarkan *signaling theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *earning per share* merupakan variabel yang membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulisty (2001) dan Mawarta (2000).

4. Variabel *growth* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,995, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio dengan nilai 0,500 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,481, karena nilai signifikansi berada diatas 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan. Berdasarkan *signaling theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *growth* merupakan variabel yang tidak dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulisty (2001), mawarta (2000) dan Anggraini dan Hartono (2002) tetapi menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Asquith *et al.* (1989). Variabel *growth* tidak dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan

perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki pertumbuhan laba yang negatif maka hal ini tidak dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor, oleh karena itu variabel ini tidak mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

5. Variabel likuiditas saham memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,955, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio dengan nilai 4,701 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas saham dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan yaitu variabel yang dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dilakukan oleh Anggraini dan Hartono (2002).

2. Fungsi Diskriminan

Tujuan kedua dalam analisis diskriminan adalah menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok yaitu perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 for windows diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.8
Canonical Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function
	1
PBV	0,099
PER	0,002
EPS	0,005
Likuiditas	0,004
(Constanta)	-0,372

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.8 dapat disusun persamaan estimasi fungsi diskriminan unstandardized yang dapat dilihat dari output canonical discriminant function coefficient sebagai berikut :

$$Z = -0,372 + 0,099 \text{ PBV} + 0,002 \text{ PER} + 0,005 \text{ EPS} + 0,004 \text{ Likuiditas}$$

Persamaan tersebut menggambarkan pengaruh setiap variabel bebas terhadap keputusan pemecahan saham, koefisien variabel *price book value* sebesar 0,099, hal ini berarti setiap ada kenaikan *price book value* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan keputusan pemecahan saham sebesar 0,099, koefisien variabel *price earning ratio* sebesar 0,002, hal ini berarti setiap ada kenaikan *price earning ratio* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan keputusan pemecahan saham sebesar 0,002, koefisien variabel *earning per share* sebesar 0,005, hal ini berarti setiap ada kenaikan *earning per share* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan keputusan pemecahan saham sebesar 0,005 dan koefisien variabel likuiditas saham sebesar 0,004, hal ini berarti setiap ada kenaikan *likuiditas saham* sebesar 1 dan variabel lain

dianggap tetap maka akan meningkatkan keputusan pemecahan saham sebesar 1. Nilai konstanta sebesar $-0,372$ berarti bahwa setiap ada kenaikan variabel yaitu *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan likuiditas saham sebesar 1 secara bersama-sama maka akan menurunkan keputusan pemecahan saham sebesar $0,372$.

Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan diatas dapat digunakan multivariate test of significantce, oleh karena dalam kasus ini lebih dari satu variabel diskriminator yaitu *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan likuiditas saham maka untuk menguji perbedaan kedua kelompok perusahaan yaitu perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham untuk semua variabel secara bersama-sama digunakan multivariate test, dimana uji Wilk's Lambda dapat diaproksimasi dengan statistik Chi-Square.

Tabel 4.9
Wilks' Lambda

Test of Function	Wilks' Lambda	Chi-Square	Sign
1	0,896	10,065	0,039

Sumber : data sekunder, diolah

Besarnya nilai Wilk's Lambda sebesar $0,896$ atau sama dengan Chi-Square $10,065$ dan berada pada nilai signifikansi $0,039$, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik yang berarti nilai rata-rata score diskriminan untuk kedua kelompok perusahaan berbeda secara signifikan.

Untuk menguji seberapa besar dan berartinya perbedaan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dapat dilihat dari nilai Square Canonical Correlation (CR^2), yaitu nilai yang mengukur variasi antara kedua kelompok perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminannya atau dengan kata lain CR^2 mengukur seberapa kuat fungsi diskriminan.

Tabel 4.10
Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	4,116	100	100	0,832

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan output eigenvalues menunjukkan bahwa besarnya Canonical Correlation adalah sebesar 0,832 atau besarnya CR^2 adalah $(0,832)^2 = 0,692$, jadi dapat disimpulkan bahwa variasi antara kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan likuiditas saham secara bersama-sama adalah 69,2%, sedangkan sisanya 30,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Menilai pentingnya variabel diskriminan dan arti dari fungsi diskriminan dapat dilakukan dengan melihat fungsi diskriminan standardise, koefisien yang telah distandarisasi digunakan untuk menilai pentingnya variabel diskriminator secara relatif dalam membentuk

fungsi diskriminan, semakin tinggi nilai koefisien yang telah distandardisasi maka semakin penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya dan sebaliknya bila semakin rendah nilai koefisien yang telah distandardisasi maka semakin tidak penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya.

Tabel 4.11
Standardized Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function
	1
PBV	0,701
PER	0,401
EPS	0,587
Likuiditas	0,414

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan *standardized discriminant function coefficient* menunjukkan bahwa koefisien variabel *price book value* (0,701) lebih tinggi dari variabel lain, hal ini berarti variabel *price book value* (0,701) relatif lebih penting dari variabel *price earning ratio* (0,401), *earning per share* (0,587) dan likuiditas saham (0,414). Variabel *earning per share* (0,587) relatif lebih penting dari variabel *price earning ratio* (0,401) dan variabel likuiditas saham (0,414) dan variabel likuiditas saham (0,414) relatif lebih penting dari variabel *price earning ratio* (0,401).

Oleh karena score diskriminan adalah indek gabungan maka perlu diketahui arti dari score diskriminan. Nilai loading dari structure coefficient dapat digunakan untuk untuk menginterpretasikan kontribusi setiap variabel untuk membentuk fungsi diskriminan, nilai loading

variabel diskriminator merupakan korelasi antara score diskriminan dan variabel diskriminator dimana nilai loading berkisar antara + 1 dan - 1, semakin mendekati + 1 nilai absolut dari loading maka akan semakin komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan, sebaliknya bila semakin menjauhi +1 atau mendekati - 1 nilai absolut dari loading maka akan semakin tidak komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan.

Tabel 4.12
Struktur Matrix

Variabel	Function
	1
PBV	0,709
EPS	0,608
Likuiditas	0,462
PER	0,279

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.12 menunjukkan besarnya nilai loading untuk semua variabel bebas yang meliputi variabel *price book value* dengan nilai loading sebesar 0,709, *price earning ratio* dengan nilai loading sebesar 0,279, *earning per share* dengan nilai loading sebesar 0,608 dan likuiditas saham dengan nilai loading sebesar 0,462, nilai loading semua variabel bebas dinilai cukup tinggi maka dapat dijadikan ukuran untuk kebijakan keputusan pemecahan saham.

3. Pengelompokkan Observasi Di Masa Yang Akan Datang

Klasifikasi dari observasi secara esensial akan mengurangi pembagian ruang diskriminan kedalam dua ruang region. Nilai score

diskriminan yang membagi ruang kedalam dua region disebut nilai cutoff. Perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan yang melakukan pemecahan saham jika score diskriminannya lebih tinggi dari nilai cutoff dan perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham jika score diskriminannya lebih kecil dari nilai cutoff.

Secara Umum nilai cutoff yang dipilih adalah nilai yang meminimumkan jumlah incorrect classification atau kesalahan misklasifikasi, nilai cutoff dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2}$$

Dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 for windows diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.13
Function at Group Centroids

Y	Function
	1
1	0,336
2	-0,336

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.13 menunjukkan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 1 atau perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah 0,336 dan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 2 atau perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham adalah -0,336, hasil ini memberikan nilai cutoff sebesar :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2} = \frac{0,336 + (-0,336)}{2} = 0$$

Pengelompokkan perusahaan dilakukan sebagai berikut :

1. Mengelompokkan perusahaan yang melakukan pemecahan saham jika skor diskriminan lebih besar dari 0.
2. Mengelompokkan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham jika skor diskriminan lebih kecil dari 0.

Tabel 4.14 menunjukkan pengelompokkan perusahaan berdasarkan nilai cutoff.

Tabel 4.14
Casewise Statistics

No	Actual Group	Predicted Group	Function	No	Actual Group	Predicted Group	Function
1	1	1	,255	49	2	2	-3,537
2	1	2	-,758	50	2	1	,270
3	1	1	,331	51	2	1	,002
4	1	1	,425	52	2	2	-,154
5	1	1	,751	53	2	1	,127
6	1	2	-,062	54	2	2	-,872
7	1	1	,344	55	2	2	-,805
8	1	2	-,239	56	2	2	-,240
9	1	1	3,698	57	2	1	,554
10	1	2	-,266	58	2	2	-,307
11	1	2	-,249	59	2	2	-,217
12	1	1	,971	60	2	2	-,316
13	1	2	-,154	61	2	2	-,315
14	1	1	,215	62	2	2	-,107
15	1	1	,008	63	2	1	,005
16	1	2	-,256	64	2	2	-,200
17	1	2	-,260	65	2	2	-,372
18	1	2	-,055	66	2	2	-,121
19	1	1	,278	67	2	1	,116
20	1	2	-,381	68	2	2	-,577
21	1	2	-,050	69	2	2	-,049
22	1	2	-,227	70	2	1	,056
23	1	1	,176	71	2	2	-,073
24	1	1	,208	72	2	2	-,156
25	1	2	-,044	73	2	2	-,343
26	1	1	6,086	74	2	2	-,160
27	1	1	4,070	75	2	1	,184
28	1	1	,795	76	2	2	-,406
29	1	2	-,051	77	2	2	-,819
30	1	2	-,255	78	2	1	,024
31	1	1	,483	79	2	2	-,063
32	1	1	,001	80	2	2	-1,873
33	1	1	,023	81	2	2	-,350
34	1	2	-,133	82	2	1	,055
35	1	1	,448	83	2	2	-3,213
36	1	2	-,220	84	2	2	-,020
37	1	1	,188	85	2	2	-,282
38	1	1	,976	86	2	1	,115
39	1	2	-,263	87	2	2	-,227
40	1	2	-,254	88	2	2	-,147
41	1	1	,165	89	2	2	-,197
42	1	1	,245	90	2	2	-,056
43	1	2	-,085	91	2	2	-,036
44	1	1	,042	92	2	1	,015
45	1	2	-,320	93	2	2	-,948
46	1	2	-,293	94	2	2	-,181
47	1	2	-,079	95	2	1	,360
48	1	2	-,081	96	2	2	-,291

Sumber : data sekunder, diolah

Ringkasan hasil klasifikasi dapat dilihat pada classification matrix atau classification result, hasil menunjukkan bahwa 59 observasi/perusahaan (24+35) telah mengambil keputusan sesuai dengan teori dan 37 observasi/perusahaan (24+13) mengambil keputusan tidak sesuai dengan teori, jadi ketepatan klasifikasi adalah 0,615 (berasal dari perbandingan 59/96) atau 61,5%.

Tabel 4.15
Classification Result

Y		Predicted Group Membership		Total	
		1.00	2.00		
Original	Count	1	24	24	48
		2	13	35	48
%		1	50,0	50,0	100
		2	27,1	72,9	100

a. 61,5% of original grouped cases correctly classified

Sumber : data sekunder, diolah

4.4. Rumusan Hasil Analisis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan likuiditas saham merupakan variabel yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulistyو (2001), Mawarta (2000) dan Anggraini dan Hartono (2002). Hasil penelitian ini sesuai dengan *trading range theory* dan *signaling theory*, berdasarkan *trading range theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki harga saham terlalu mahal akan cenderung untuk melakukan pemecahan saham, hal ini dikuatkan melalui proksi *trading range theory*

yaitu *price book value* dan *price earning ratio* yang telah diuji ternyata mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dan berdasarkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang baik akan memotivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, hal ini didukung oleh hasil penelitian ini dimana *signaling theory* dengan proksinya *earning per share* mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham serta kondisi likuiditas saham perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk melakukan pemecahan saham, hal ini karena tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tinggi bila saham perusahaan likuiditasnya tinggi sehingga bila perusahaan melakukan pemecahan saham akan tetap diminati oleh investor karena akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi bagi investor.

Sedangkan variabel *growth* yang merupakan proksi dari *signaling theory* tidak mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsiyah dan Sulisty (2001), mawarta (2000) dan Anggraini dan Hartono (2002) tetapi menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Asquith *et al.* (1989). Variabel *growth* tidak dapat membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel

dalam penelitian ini memiliki pertumbuhan laba yang negatif maka hal ini tidak dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor, oleh karena itu variabel ini tidak mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

Variasi kedua kelompok tersebut dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share* dan likuiditas saham sebesar 69,2 % sedangkan sisanya sebesar 30,8% dijelaskan variabel lain diluar model.

Ketepatan klasifikasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 61,5% yaitu 59 observasi telah dikelompokkan secara benar dan sisanya sebanyak 37 observasi diklasifikasikan salah.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut :

1. Dengan menggunakan analisis diskriminan, ditinjau dari *trading range theory*, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *price book value* dan *price earning ratio* merupakan faktor pembeda keputusan pemecahan saham.
2. Dengan menggunakan analisis diskriminan, ditinjau dari *signaling theory*, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *earning per share* merupakan faktor yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, tetapi variabel *growth* tidak dapat menjadi variabel pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
3. Dengan menggunakan analisis diskriminan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas saham merupakan faktor yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada emiten, investor maupun pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Bagi emiten, sebelum mengambil keputusan melakukan pemecahan saham, sebaiknya mempertimbangkan variabel *price book value* yang telah teruji dalam penelitian ini merupakan variabel pembeda yang paling penting dalam kebijakan keputusan pemecahan saham, selain itu emiten juga perlu mempertimbangkan variabel *earning per share*, likuiditas saham dan *price earning ratio* yang telah teruji juga merupakan variabel pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
2. Bagi investor, dengan memahami variabel yang menjadi faktor pembeda dapat lebih mampu mempertimbangkan dan menganalisis prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga investasi yang ditanamkan pada perusahaan tersebut akan lebih aman dan menguntungkan.
3. Bagi pengembangan penelitian lebih lanjut diharapkan untuk memperhatikan faktor lain baik faktor fundamental perusahaan maupun faktor teknikal, sehingga akan lebih diketahui faktor mana yang paling penting dalam membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

5.3. Implikasi Kebijakan

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai informasi yang penting oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan berkaitan dengan investasinya di pasar modal, oleh karena itu sebelum emiten atau perusahaan memutuskan melakukan pemecahan saham sebaiknya mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu variabel yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, sehingga saham yang dijual di pasar modal tetap mampu menarik investor untuk membelinya. Dalam penelitian ini variabel *price book value* lebih penting dari variabel lain dalam membedakan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sehingga emiten atau perusahaan perlu lebih memperhatikan variabel ini dalam menentukan kebijakan pemecahan saham.

Bagi dunia akademis akan diketahui variabel yang mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dan mampu menilai variabel mana yang lebih penting dari variabel lain serta mampu memprediksi apakah perusahaan atau emiten lebih baik melakukan pemecahan saham atau tidak dimasa yang akan datang, hal ini berkaitan dengan likuiditas saham tersebut dilantai bursa.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini penulis mengakui banyak keterbatasan yang dimiliki, keterbatasan itu antara lain :

1. Periode penelitian yang pendek yaitu mulai Januari 1997 sampai dengan Juni 2001 menyebabkan jumlah sampel yang digunakan menjadi sedikit, hal akan menyebabkan sampel yang digunakan kurang dapat mewakili kondisi perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.
2. Periode yang digunakan yaitu Januari 1997 sampai dengan Juni 2001 merupakan masa krisis bagi Indonesia sehingga kondisi pasar yang tidak stabil mempengaruhi kinerja perusahaan.
3. Sifat penelitian ini hanya menguji konsistensi variable independen sesuai dengan penelitian terdahulu (Komsiyah dan Sulisty), maka variabel yang digunakan adalah sama yaitu *price book value*, *price earning ratio*, *earning per share*, *growth* dan mengingat likuiditas saham juga merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan melakukan pemecahan saham atau tidak melakukan pemecahan saham sesuai penelitian Asquith et al (1989), maka variable likuiditas saham ditambahkan sebagai variable bebas dalam penelitian analisis faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, sementara masih banyak lagi variabel pembeda lain yang mampu membedakan antara

perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

4. Tidak memperhatikan pengaruh variabel makro seperti tingkat inflasi, suku bunga, kurs dan lain-lain, padahal pengaruh variabel makro sangat kuat mempengaruhi kinerja perusahaan.
5. Teori yang digunakan masih berasal dari negara yang memiliki pasar saham yang kuat sementara yang diuji adalah pasar saham dalam negeri yang masih setengah kuat.

5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan hasil penelitian yang disertai dengan beberapa keterbatasan penulis menyampaikan beberapa saran untuk penelitian yang akan datang, sebagai berikut :

1. Penelitian lebih lanjut dengan lebih memperhatikan faktor fundamental dan faktor teknikal lainnya serta variabel makro sebagai faktor pembeda karena dimungkinkan variabel ini lebih mampu membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham daripada variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Dalam analisis diskriminan data yang dipakai harus memenuhi persyaratan-persyaratan atau criteria untuk dapat dipakai dalam model persamaan sehingga jumlah data menjadi terbatas. Untuk penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik

dari analisis diskriminan seperti logostic regression karena dalam metode ini tidak ada persyaratan mengenai data yang digunakan sehingga dapat diperoleh data yang lebih besar jumlahnya.

3. Penelitian lebih lanjut dapat lebih memperluas periode penelitian sehingga diharapkan jumlah sampel yang diperoleh akan lebih mampu mendeskripsikan kondisi perusahaan yang sesungguhnya sehingga hasil penelitian yang diperoleh akan lebih akurat.

DAFTAR REFERENSI

- Aggarwal. R and S.N. Chen, 1989, "Stock Split And Return Volatility", **Akron Business And Economic Review** 30, pp. 89-99
- Anand S. Desai, M. Nimalendran, S. Venkataraman, 1998, "Change in Trading Activity Following Stock Split And Their Effect On Volatility And The Adverse Information Component Of The Bid-Ask Spread", **Journal of Financial Economics**, pp. 159-183
- Angel, James J./ 1997, Tick Zise, Share Price and Stock Split, **The Journal of Finance**, June, vol.Lii, no.2, : 655-681
- Ambar W.H dan Bambang S, 1998, "Pengaruh Publikasi-Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** 1, pp. 239-254
- Asquith, Paul, Paul Healy dan Krishna Palepu, 1989, "Earning and Stock Split", **The Accounting Review**, July Vol. LXIV No. 3, pp. 387-403
- Baker, W dan P. Gallagher, 1980, **Manajemen View Of Stock Split**, Financial Management, pp. 73-77
- Baker, H.K and G.E Powell, 1993, "Further Evidence On Managerial Motives For Stock Split Quarterly", **Journal Of Business And Economics** 32, pp. 20-30
- Barker, C.A., 1956, "effective Stock Split", **Harvard Business Review** 34, pp. 101-106
- Bar-Yosep, S., and L. Brown, 1977, "A Rexamination Of Stock Split Using Moving Betas", **Journal Of Finance** 32 (9) : pp. 1069-1080
- Beston, G.J. dan E.l. Hagerman, 1974, "Determinants of Bid-Ask Spread in the Over-The-Counter Market", **Journal of Economics Review** 1: pp.353-364
- Bishara, H.I., 1988, "Stock Split, Stock Return And Trading Benefit On Canadian Stock Market", **Akron Business And Economics Review** 19 : pp. 57-65
- Brennan, M. And T. Copeland, 1988a, "Stock Split, Stock Price and Transaction Costs", **Journal Of Financial Economics** 22 : pp. 83-101
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, 1994, **Financial Management : Theory And Praticte Orlado**, The Dryden Press

- Conroy, R.M., R.S. Haris And B.A. Benet, 1990, 'The effect Of Stock Split On Bid-Ask Spread', **Journal Of Finance 4** : pp. 1288-1289
- Copeland, T.E., 1979, "Liquidity Changes Following Stock Split", **Journal Of Finance 34** : pp. 115-141
- Copeland, T.E. And D. Galai, 1983, "Information Effect On The bid-Ask Spread", **Journal Of Finance 38** : pp.1457-1469
- David, A., 1987, "A Note On The Behaviour Of Stock Return Around Ex-Date of Stock Distribusions", **Journal of Finance 42** : pp. 163-168
- Doran, David T., 1994, " Stock Split : Test of The Earning Signaling ang Attention Directing Hypothesis Using Analisis Forecast ang Revision", **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, Summer, Vol. 9, No 3 : 411-422
- Ewijaya dan Indriantoro, 1999, "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham", **Journal Riset Akuntansi Indonesia**, Januari, vol. 2, no.1 : 53-65
- Fama, E., et al, 1969, "The Adjusment Of Stock Price to New Information", **International Economic Review 10** : pp. 1-20
- Foster, George, 1986, "**Financial Statement Analisis**", Englewood Cliffs, Second Edition, Prentice Hall, New Jersey
- Grinblatt, M., R. Masulis dan S. Timan, 1984, "The Valuation effects of Stock Splits and Stock Dividends", **Journal Of Finance Economic 13** : pp. 461-490
- Han, Ki C., 1995, "The Effect of Reverse Splits on the Liquidity of the Stock", **Journal of Financial and Quantitative Analysis** : pp. 159-169
- Han, Ki C dan David Y. Suk, 1998, Insider Ownership and Signals : Evidend from Stock Split Announcement Effect, **The Financial Review**, 33 : 1-24
- Hartono dan M. Jogyanto, 1998, "**Teori Portofolio dan Analisis Investasi**", Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE.
- Hamilton, J.L., 1991, "The dealer and Market Concept of Bid-Ask Spreads : A Comparison for NASDAQ Stock", **Journal of Finance Research 14** : pp. 129-139

- Holthausen, R., and R. Verrecchia, 1990, "The Effect of Informedness and Consensus on Price and Trading Volume Behavior", **Accounting Review** 65 : 191-208
- Howe, J.s. and Ji-Chai Lin, 1992, "Dividend Policy and The Bid-Ask Spread : An Empirical Analysis", **Journal of Financial Research** 15 : pp. 1-10
- Ikenberry, David L., Graeme Rankine dan Earl K. Stice, 1996, "What do Stock Split Really Signal", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, September, Vol. 31, No 3 : 357-375
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**
- Johnson, Keith, 1966, "Stock Split and Price Changes", **Journal of Finance** 21 : pp. 675-686
- Karpoff, J.M, 1996, "A Theory of Trading Volume", **The Journal of Finance** 41 : 1069-1087
- Komsiyah dan Sulisty, 2001, "Faktor Tingkat Kemahalan Harga saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan keputusan Pemecahan Saham (Stock Split), Aplikasi Determinan", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 16, No. 4 : pp 388-400
- Lamoureux, C. dan P. Poon, 1987, "The Market Reaction to Stock Splits", **Journal of Finance** 42 : pp. 1347-1370
- Lakonishok J. dan B. Lev, 1987, "Stock Splits and Stock Dividends : Why, Who and When", **Journal of Finance** 42 : pp. 913-932
- Marwan Asri dan Faizal A.S, 1998, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri : Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996", **Kelola Gajah Mada University Business Review** 7 : 137-153
- Marwata, 2000, "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", Makalah Disampaikan pada **Simposium Nasional Akuntansi III** di Jakarta, 5 September 2000.
- Mc Gough, Eugene F., 1993, **Anatomy of Stock Splits, Management Accounting**
- Murray, D., 1985, "Further Evidence on the liquidity effects of Stock Split and Stock Dividends", **Journal of Financial Research** 8 : pp. 59-67
- Nichols, W.D., dan B. Mc Donald, 1990, "Stock Split and Market Anomalies", **Financial Review** 18, November, pp. 237-256

- Ohlson, J.A., dan S.H. Penmen, 1985, "Volatility Increases Subsequent to Stock Splits", **Journal of Financial Economics 14** : pp. 251-266
- Retno Miliasih, 2000, "Analisis Pengaruh Pemecahan saham Terhadap Earning", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, 13-144
- Robert Ang, 1997, **Pasar Modal Indonesia**, Copyright 1997, First Edition
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, "Pengaruh Pemecahan saham Terhadap Likuiditas saham yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 14** : pp. 93-110
- Stoll, H.R., 1989, "The Supply of Dealer Services in Security Market", **Journal of Finance 33** : pp. 1113-1151
- Szewczyk, S.H., dan Tsetsekos, G.P. 1993, "The Effect of Managerial Ownership on Stock-Induced Abnormal Return", **The Financial Review 28** : pp. 351-370
- Van Horne, J.C dan Wachowics, J.M, 1997, "**Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**", Copyright 1997, Edisi Kesembilan, Edisi Indonesia.
- Wahyu Anggraini dan Jogiyanto H.M., 2000, "Penelitian Tentang Informasi Laba dan Dividen Kas Yang Dibawa Oleh Pengumuman Pemecahan saham", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, pp. 1-12
- Marwata, 2002, "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", Makalah Disampaikan pada **Simposium Nasional Akuntansi III**, di Jakarta, 5 September 2000