

**FAKTOR TINGKAT KEMAHALAN HARGA SAHAM,
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN KEPUTUSAN
PEMECAHAN SAHAM (STOCK SPLITS):
APLIKASI ANALISIS DISKRIMINAN**

Khomsiyah

Universitas Trisakti, Jakarta

Sulistyo

Universitas Gadjah Mada

ABSTRACT

This paper applied the discriminant analysis to examine whether the corporate financial performance and share overprices provide information about stock split decision. We used earnings price ratio and earnings growth as a proxy of corporate financial performance and price earnings ratio and price to book value as a proxy of share overprices. We also detected the assumptions underlying application of the discriminant analysis. A hundred and fifteen listed companies of The Jakarta Stock Exchange are selected as the unit of analysis. The result of this study indicates that splitting firms differ from non-splitting firms by price earning ratio and earning per share factors.

Keywords: *stock split, financial performance, overprice, and signaling.*

PENDAHULUAN

Pemecahan saham (*stock spit*) merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factors*). Pemecahan saham tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Dengan demikian peristiwa pengumuman pemecahan saham seharusnya tidak memiliki nilai ekonomis. Hartono (1998:320) 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 yang tidak. Meskipun secara teoritis pemecahan saham tidak mempunyai nilai ekonomis tetapi banyaknya peristiwa pemecahan saham di pasar modal menunjukkan bahwa pemecahan saham merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh pemecahan saham antara lain Bar-Yosef dan Brown (1977), dan Asquith *et al.* (1989) menemukan adanya reaksi positif atas pengumuman pemecahan saham. Di Indonesia penelitian serupa telah dilakukan oleh Ewijaya dan Indriantoro (1999). Reaksi pasar tersebut sebenarnya bukan karena respon terhadap tindakan pemecahan saham itu sendiri, namun terhadap prospek perusahaan yang disinyalkan 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.

Anggraini dan Hartono (2000) meneliti ada/tidaknya informasi laba dan dividen kas yang dibawa oleh pemecahan saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun-tahun sebelum pemecahan saham tidak ada pertumbuhan laba yang signifikan, namun penelitian ini menunjukkan bahwa pemecahan saham membawa informasi dividen kas. Marwata (2000) menguji perbedaan kinerja dan tingkat kemahalan harga saham antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dengan menggunakan uji ANOVA. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan pemecahan saham yang diukur dengan laba bersih maupun laba per lembar saham (EPS) tidak lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Dengan demikian hasil penelitiannya tidak mendukung *signaling theory*. Sedangkan ditinjau dari tingkat kemahalan harga saham, rasio harga terhadap nilai buku perusahaan yang melakukan pemecahan saham lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, namun untuk rasio harga terhadap laba, tidak ada perbedaan yang signifikan.

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mengetahui apakah faktor-faktor kinerja perusahaan dan tingkat kemahalan harga saham merupakan faktor yang membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan yang tidak melakukan pemecahan saham. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Marwata (2000) dalam dua hal, yaitu: 1) sampel yang diambil lebih banyak dan meliputi berbagai jenis industri, 2) teknik statistik yang digunakan, yaitu menggunakan analisis diskriminan untuk menguji apakah faktor

kinerja dan tingkat kemahalan harga saham merupakan faktor yang membedakan keputusan pemecahan saham.

Artikel ini merupakan hasil penelitian yang terdiri dari beberapa bagian, setelah pendahuluan artikel akan mendeskripsikan tentang dasar teoritis pemecahan saham. Bagian ketiga akan menjelaskan tentang metodologi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Bagian keempat membahas hasil penelitian, dan bagian terakhir kesimpulan.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trading Range Theory

Copeland (1979:115) menyatakan bahwa alasan dilakukannya pemecahan saham berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "optimal range" harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa pemecahan saham akan menciptakan pasar yang lebih luas. McNicholes dan Dravid (1990:857) menyatakan bahwa tujuan pemecahan saham adalah untuk menggeser harga saham perusahaan ke dalam suatu "optimal trading range". Angel (1997:656) menyatakan bahwa pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian 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 semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Dengan melakukan pemecahan saham, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi.

Berdasarkan *Trading Range Theory*, tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Penelitian ini menggunakan proksi tingkat kemahalan saham sama dengan yang digunakan oleh Marwata (2000), yaitu: 1) *Price to Book Value* dan 2) *Price to Earnings Ratio*, dengan demikian hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan :

H1a: *Price to Book Value* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham

H1b: *Price to Earnings Ratio* merupakan faktor pembeda dalam pengambilan keputusan pemecahan saham

Signaling theory

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan. Asquith *et al.* (1989:394) 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 sesudah pemecahan saham. Hal ini berarti bahwa pemecahan saham lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu daripada dengan kinerja laba masa depan.

Bar-Josef dan Brown (1977:1079) menyatakan bahwa *return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Dan menurut Doran (1994:411), analisis akan menangkap sinyal tersebut dan menggunakannya untuk memprediksi peningkatan *earnings* jangka panjang. Reaksi pasar

terhadap pemecahan saham sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan (jangka panjang) yang ditunjukkan oleh sinyal tersebut.

Ikenberry *et al.* (1996:357) menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan informasi asimetri. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi bagus. Sedangkan hasil penelitian Han dan Suk (1998:16) menunjukkan bahwa abnormal return pada saat pemecahan saham berhubungan positif dengan tingkat kepemilikan insider.

Copeland (1979:116) menyatakan bahwa salah satu gambaran yang menunjukkan prospek bagus adalah kinerja keuangan yang bagus. Perusahaan yang melakukan pemecahan saham memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya.

Berdasarkan *Signaling theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan keputusan pemecahan saham. Penelitian ini juga menggunakan proksi yang sama dengan penelitian Marwata (2000), yaitu: 1) *Earning Per Share* dan 2) pertumbuhan laba. Dengan demikian hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan:

H2a : *Earning Per Share* merupakan faktor pembeda keputusan pemecahan saham.

H2b : Pertumbuhan laba merupakan faktor pembeda keputusan pemecahan saham.

METODOLOGI PENELITIAN

1. Pemilihan Sampel dan pengumpulan Data

Sampel diambil dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 dan tidak melakukan pengumuman lain di sekitar pengumuman pemecahan saham. Sampel yang diperoleh adalah sebanyak 136

perusahaan. Berdasarkan kelengkapan data perusahaan, sampel akhir yang diperoleh sebesar 115 perusahaan yang terdiri dari 56 perusahaan melakukan keputusan pemecahan saham dan sebanyak 59 perusahaan tidak melakukan pemecahan saham pada tahun 1996. Untuk keperluan estimasi dan validasi, sampel dibagi dalam dua kelompok (lihat tabel 1)

Tabel 1. Pengelompokan sampel

	Sampel yang melakukan pemecahan saham	Sampel yang tidak melakukan pemecahan saham	Total
Estimasi (sampel analisis)	35	35	70
Validasi (<i>Holdout sample</i>)	21	24	45

Data diperoleh dari Indonesian Capital Market tahun 1996.

2. Variabel dan pengukuran

Variabel independen:

- Kinerja perusahaan diukur dengan Earning per Share, yaitu rasio antara tingkat laba dengan harga per lembar saham dan tingkat pertumbuhan laba.
- Tingkat kemahalan harga saham diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu rasio harga saham dengan nilai buku, dan *Price to Earning Ratio (PER)*, yaitu rasio harga saham terhadap laba bersih.

Variabel dependennya bersifat kategorikal, yaitu :

- untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham
- untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.

3. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan Analisis Diskriminan untuk menguji bahwa variabel kinerja perusahaan dan tingkat kemahalan harga saham merupakan faktor pembeda antara

perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham.. Analisis diskriminan adalah salah satu teknik multivariat yang tujuannya adalah: 1) untuk menentukan apakah ada perbedaan signifikan secara statistik antara profil skor rata-rata pada seperangkat variabel untuk dua (atau lebih) kelompok yang telah didefinisikan secara a priori, 2) untuk menentukan variabel independen mana yang diperhitungkan paling membedakan profil skor rata-rata dari dua kelompok (atau lebih), 3) untuk menetapkan prosedur klasifikasi obyek ke dalam kelompok-kelompok berdasarkan skor pada seperangkat variabel independen, 4) menetapkan jumlah dan komposisi dimensi diskriminan antara dua kelompok yang dibentuk dari seperangkat variabel independen.

Dalam menerapkan analisis diskriminan perlu mempertimbangkan beberapa hal, yaitu:

1. Seleksi variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen dalam analisis diskriminan harus berbentuk kategori dan

bersifat *mutually exclusive*, artinya tiap-tiap observasi hanya dapat ditempatkan ke dalam satu kelompok saja. Dalam penelitian ini variabel dependennya terdiri dari dua kelompok yaitu perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Setelah variabel dependen ditentukan, kemudian ditentukan variabel independen yang masuk dalam analisis. Variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini berdasarkan pada teori dan hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu berdasarkan *signaling theory* dengan variabel kinerja perusahaan (*Earnings Per Share* dan pertumbuhan laba) dan *trading range theory* dengan variabel tingkat kemahalan harga saham perusahaan yang bersangkutan (*Price to Book Value* dan *Price to Earnings Ratio*).

2. Ukuran sampel

Analisis diskriminan sangat sensitif dalam menentukan rasio ukuran sampel terhadap jumlah variabel. Ukuran minimum yang diperbolehkan adalah 5 observasi untuk setiap variabel independen. Selain itu perlu dipertimbangkan ukuran sampel untuk setiap kelompok. Minimum, ukuran kelompok yang paling kecil harus melebihi jumlah variabel independen. Dalam penelitian jumlah observasi sebesar 115 dengan pembagian kelompok: sebesar 56 untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan 59 perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Dengan demikian sesuai dengan ketentuan jumlah sampel, penelitian ini sudah memenuhi ketentuan yang ada.

3. Pembagian sampel

Prosedur yang disarankan untuk membagi sampel adalah dengan mengembangkan fungsi diskriminasi pada salah satu kelompok dan mengujinya pada kelompok kedua (disebut dengan *hold out sample*).

Metode validasi fungsi disebut sebagai pendekatan *split validation* atau *cross validation*. Validasi dapat dilakukan dengan dua cara yaitu: 1) membagi sampel menjadi 2 (sampel analisis dan sampel *hold out*). Fungsi diskriminan yang dihasilkan dari sampel analisis diterapkan pada sampel *hold out*. Pengujian ini akan menunjukkan validitas internal. 2) Dengan membentuk sampel *hold out* dari populasi. Validasi ini akan menunjukkan validitas eksternal. Penelitian ini hanya melakukan pengujian validitas internal, yaitu dengan mengelompokkan sampel estimasi dan sampel validasi (*hold out sampel*) tanpa mengambil sampel lain dalam suatu populasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Pengujian kualitas data

1. Pengujian normalitas

Asumsi yang paling mendasar dalam analisis diskriminan adalah normalitas yang menunjukkan bentuk distribusi data untuk suatu variabel metrik individual dan kaitannya dengan distribusi normal, yaitu sebagai suatu standar bagi metode statistik. Beberapa cara dapat dilakukan untuk menganalisis normalitas yaitu: secara grafis dan secara statistik (nilai skewness dan kurtosis). Pengujian yang paling umum adalah dengan menggunakan Shapiro-Wilks dan Kolmogorov-Smirnov.

Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas data. Berdasarkan pengujian tersebut diketahui bahwa seluruh variabel independen mempunyai distribusi yang tidak normal. Penelitian ini melakukan salah satu cara yang sering dilakukan dalam penelitian-penelitian lain apabila terdapat distribusi data yang tidak normal, yaitu melakukan transformasi. Setelah melakukan transformasi, hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel Price Earning Ratio yang tetap memiliki distribusi tidak normal.

2. Pengujian Multikolinearitas

Pengujian Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linier antar variabel bebas. Dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dapat dilihat tidak ada multikolinearitas, mengingat nilai VIF untuk semua variabel di bawah nilai 2, kecuali untuk variabel *Price Earning Ratio*.

3. Pengujian ekualitas variance/covariance

Pengujian terhadap ekualitas variance/covariance dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M atau Levene. Penelitian ini menggunakan uji Box's M dan hasilnya menunjukkan bahwa baik untuk sampel estimasi maupun sampel validasi (*hold out sampel*) tidak signifikan, artinya adalah tidak ada perbedaan variance.

B. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis diskriminan, melalui beberapa tahap, yaitu:

1. Estimasi fungsi diskriminan

Tabel 2 menunjukkan deskripsi statistik nilai rata-rata kelompok untuk setiap variabel independen, berdasarkan 70 sampel estimasi. Berdasarkan tabel 2, nampak bahwa rata-rata *earning per share* perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 4.6778, dan rata-rata *earning per share* perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 5.1545. Rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 7.2402, dan rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 7.3430. Rata-rata *Price to Book Value* perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 0.5116, dan rata-rata *Price to Book Value* perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 0.3248. Rata-rata *Price Earning Ratio* perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebesar 2.9453,

dan rata-rata *Price Earning Ratio* perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar 2.3086. Selain itu diidentifikasi variabel yang mempunyai perbedaan yang paling besar dalam kelompok dan diuji dengan Wilks' lambda dan *univariate ANOVA* untuk menilai signifikansi antar rata-rata variabel independen untuk dua kelompok. Berdasarkan hasil tersebut, variabel *Earning per Share* dan *Price Earning Ratio* berbeda secara signifikan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal ini sesuai dengan teori yang ada, yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*. Namun hasil ini tidak didukung dengan variabel lainnya yaitu tingkat pertumbuhan dan *price to book value*.

Analisis selanjutnya dilakukan dengan mengestimasi fungsi diskriminan dengan menggunakan prosedur bertahap. Tujuannya adalah untuk menentukan variabel yang paling efisien dalam membedakan antara perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Kriteria untuk menentukan variabel yang dimasukkan dalam analisis pada tahap pertama adalah nilai Wilks' Lambda yang paling kecil (lihat tabel 2). Dengan demikian pertama kali yang dilakukan adalah dengan menganalisis variabel *Price Earning Ratio* (0.870).

Prosedur selanjutnya adalah memilih variabel yang mempunyai jarak Mahalanobis (D^2) yang paling besar untuk dianalisis pada tahap berikutnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahap pertama diperoleh nilai Mahalanobis yang terbesar untuk variabel *Earning Per Share* (0.264). Dan pada tahap berikutnya tidak ada satupun variabel yang tersisa untuk dapat dimasukkan dalam analisis. Dengan demikian penelitian ini hanya meliputi dua tahap dengan variabel yang dianalisis adalah *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif dan pengujian ekualitas kelompok analisis diskriminan

Dependen Variable	Group Means for Independent Variables				
	EPS	GROWTH	PER	PBV	Besarnya Sampel
0: tidak melakukan pemecahan saham	5.1545	7.3430	2.3248	0.3248	35
1: melakukan pemecahan saham	4.6778	7.2402	2.9453	0.5116	35
Total (70 obsv.)	4.9161	7.2916	2.6269	0.4182	70
Dependen Variable	Standard Deviation for Independent Variables				
	EPS	GROWTH	PER	PBV	Besarnya Sampel
0: tidak melakukan pemecahan saham	0.8261	0.7363	0.8067	0.8331	35
1: melakukan pemecahan saham	1.0202	0.6425	0.8658	0.6496	35
Total (70 obsv.)	0.9523	0.6879	0.8904	0.7475	70
	Test for Equality of Group Means				
	EPS	GROWTH	PER	PBV	
Wilks's lambda	0.936	0.994	0.870	0.984	
Univariate F Ratio	4.616	0.387	10.131	1.094	
Sign. level	0.035	0.536	0.002	0.299	

Sumber: pengolahan data: 2000

Tabel 3 menunjukkan hasil analisis pada tahap pertama, yaitu dengan memasukkan variabel *Price Earning Ratio* dalam analisis, hasilnya menunjukkan adanya tingkat signifikansi sebesar 0.022. Dengan demikian variabel *Price Earning Ratio* merupakan variabel yang menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan keputusan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal ini sesuai dengan analisis deskriptif yang telah dijelaskan sebelumnya, dan teori yang mendasari keputusan tindakan pemecahan saham.

Tabel 4 menunjukkan hasil analisis pada tahap kedua, yaitu dengan memasukkan variabel *Earning Per Share* dalam analisis, hasilnya menunjukkan adanya tingkat signifikansi sebesar 0.035. Dengan demikian variabel *Earning Per Share* merupakan variabel yang menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang melakukan keputusan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hal ini sesuai dengan analisis deskriptif yang telah dijelaskan sebelumnya, dan teori yang mendasari keputusan tindakan pemecahan saham.

Tabel 3. Hasil *tahap pertama* pada model analisis diskriminan bertahap

Deskriptif	<i>Degree of freedom</i>					
Wilks' lambda	0.870	1	1	68		
Equivalent F	10.131		1	68	0.0022	
Minimum D ²	0.579					0 dan 1
Equivalent F	10.131		1	68	0.0022	
Variabel dalam analisis setelah tahap pertama						
<i>F to remove</i>						
Variabel	Tolerance	Value		Significance		
Price Earning Ratio	1.00	10.131		0.000		
Variabel tidak dalam analisis setelah tahap pertama						
<i>F to enter</i>						
Variabel	Tolerance	Min. Tolerance	Value	Sign	D ²	Between grup
EPS	0.577	0.577	4.616		0.264	0 dan 1
Growth	0.938	0.938	0.387		0.022	0 dan 1
PBV	0.753	0.753	1.094		0.062	0 dan 1
Pengujian signifikansi perbedaan kelompok setelah tahap 1						
Grup 0: tidak melakukan pemecahan saham						
Grup 1: melakukan pemecahan saham				10.131 (0.000)		

Sumber: pengolahan data: 2000

Tabel 4. Hasil *tahap kedua* pada model analisis diskriminan bertahap

Deskriptif	<i>Degree of freedom</i>					
Wilks' lambda	0.936	1	1	68		
Equivalent F	4.616		1	68	0.035	
Minimum D ²	0.264					0 dan 1
Equivalent F	4.616		1	68	0.035	
Variabel dalam analisis setelah tahap kedua						
<i>F to remove</i>						
Variabel	Tolerance	Value		Significance		
Earning Per Share	1.00	4.616		0.000		

Variabel tidak dalam analisis setelah tahap kedua						
F to enter						
Variabel	Tolerance	Min. Tolerance	Value	Sign	D ²	Between grup
Growth	0.911	0.911	0.387		0.022	0 dan 1
PBV	0.984	0.984	1.094		0.062	0 dan 1
Pengujian signifikansi perbedaan kelompok setelah tahap kedua						
Grup 0: tidak melakukan pemecahan saham						
Grup 1: melakukan pemecahan saham				4.616 (0.035)		

Sumber: pengolahan data (2000)

Tabel 5. Ringkasan Hasil Analisis Diskriminan Dua Kelompok

Fungsi Diskriminan Kanonik

Function	Eigen value	Percent of Var.		Canonical Correlation	After Funct	Wilks Lambda	Chi squ	df	Sign
		Function	Cuml						
1	0.149	100	100	0.360	0	0.870	9.314	2	0.009

Koefisien Fungsi Diskriminan Kanonik

Variabel Independen	Standardized	Unstandardized
Price Earning Ratio	0.972	1.161
Earning Per Share	-0.043	-0.046

Struktur matrik

Variabel Independen	Loading: Fungsi 1
Price Earning Ratio	0.999
Earning per share	-0.675

Klasifikasi Fungsi Koefisien

Variabel Independen	Kelompok 0: Tidak melakukan pemecahan saham	Kelompok 1: Melakukan pemecahan saham
Price Earning Ratio	13.193	14.077
Earning per Share	13.716	13.681
Kontanta	-51.272	-53.422

Centroid fungsi diskriminan kanonik

Kelompok	Centroid kelompok: Fungsi 1
Perusahaan yang melakukan pemecahan saham	0.649
Perusahaan yang tidak melakukan	-0.568

Sumber: pengolahan data (2000)

Tabel 5 menunjukkan hasil secara keseluruhan tahap-tahap analisis diskriminan. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa sebesar 12.96 % (kuadrat dari korelasi kanonik) variasi variabel dependen (tindakan keputusan pemecahan saham) dijelaskan oleh model yang ada, yang terdiri dari dua variabel (Price Earning Ratio dan Earning Per Share). *Centroid* kelompok digunakan untuk menginterpretasikan hasil fungsi diskriminan dari perspektif keseluruhan. Hasilnya menunjukkan bahwa centroid kelompok untuk perusahaan yang melakukan pemecahan saham adalah 0.649, sedangkan untuk perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham sebesar -0.568.

2. Penilaian Overall Fit

Tahap berikutnya adalah menilai akurasi prediksi fungsi diskriminan, dengan cara menghitung matrik klasifikasi. Untuk memahami proses klasifikasi harus ditentukan terlebih dahulu *cutting score* yaitu kriteria yang membedakan setiap Z skor diskriminasi observasi. Dalam analisis 70 sampel estimasi,

diketahui bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham sebanyak 35 perusahaan, dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan sebanyak 35 perusahaan. Penelitian ini mempunyai klasifikasi jumlah sampel yang sama, dengan demikian *cutting score* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Z_{CE} = \frac{ZA + ZB}{2} = \frac{-0.568 + 0.649}{2} = 0.0405$$

Pengelompokan perusahaan dilakukan sebagai berikut:

1. Mengelompokkan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham jika skor diskriminan lebih kecil dari 0.0405.
2. Mengelompokkan perusahaan yang melakukan pemecahan saham jika skor diskriminannya lebih besar dari 0.0405.

Tabel 6 menunjukkan matrik klasifikasi untuk sampel analisis maupun sampel validasi (holdout). Sampel analisis menunjukkan bahwa ketepatan prediksi sebesar 60 %, sedangkan ketepatan prediksi untuk sampel validasi sebesar 68,9%.

Tabel 6. Klasifikasi Analisis Diskriminan dua kelompok untuk Sampel Estimasi dan Sampel Validasi.

Klasifikasi hasil: Sampel Estimasi

Kelompok Sebenarnya	Jumlah	Kelompok yang diprediksikan	
		Pemecahan saham	Tidak pemecahan saham
Pemecahan saham	35	24 48.6 %	22 51.4 %
Tidak pemecahan saham	35	17 68.6 %	18 31.4 %

Klasifikasi hasil: Sampel Validasi

Kelompok Sebenarnya	Jumlah	Kelompok yang diprediksikan	
		Pemecahan saham	Tidak pemecahan saham
Pemecahan saham	24	17 33.3 %	7 66.7 %
Tidak pemecahan saham	21	7 70.8 %	14 29.2 %

Sumber: pengolahan data (2000)

Langkah selanjutnya adalah pengujian observasi individu dan ketepatan klasifikasinya. Langkah yang dilakukan adalah dengan membandingkan klasifikasi 60% dengan dua ukuran kesempatan. Ukuran yang pertama digunakan adalah kriteria kesempatan proporsional dan ukuran kedua adalah Press's Q. Dengan menggunakan ukuran kriteria kesempatan proporsional, proporsi kelompok pertama dan kedua adalah sama yaitu sebesar 50% (35/70).

Pengukuran kedua adalah Press's Q, yang dihitung :

Press's Q untuk sampel analisis

$$\frac{70 - (53 \times 2)^2}{60(2-1)} = 21.6$$

Press's Q untuk sampel validasi

$$\frac{45 - (38 \times 2)^2}{45(2-1)} = 21.35$$

3. Interpretasi Hasil

Setelah melakukan estimasi fungsi, langkah berikutnya adalah interpretasi. Langkah ini meliputi pengujian fungsi untuk menentukan relatif pentingnya setiap variabel independen dalam membedakan antar kelompok. Tabel 7 menunjukkan pengukuran interpretasi, bobot diskriminasi, loading untuk fungsi dan rasio univariate F. Angka-angka yang berada dalam tabel 7 menunjukkan nilai dan peringkat variabel independen yang telah disaring melalui prosedur stepwise yaitu variabel EPS dan PER.

Tabel 7. Ikhtisar pengukuran interpretasi analisis diskriminan dua kelompok.

Variabel Independen	Standardized Weights	Discriminant Loading		Univariate F Ratio	
	Nilai	Nilai	Rank	Nilai	Rank
EPS	-0.043	-0.675	2	4.616	2
Growth	NI	0.249	4	0.387	4
PER	0.972	0.999	1	10.131	1
PBV	NI	0.497	3	1.094	3

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang menjadi pembeda antara kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Penelitian ini menggunakan dua teori yang mendasari keputusan pemecahan saham yaitu pertama *trading range theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami harga saham yang terlalu mahal cenderung untuk melakukan pemecahan saham. Proksi tingkat kemahalan harga saham ini adalah *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value*. Teori kedua adalah *signaling theory* yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan menjadi penyebab per-

sahaan melakukan keputusan pemecahan saham. Dalam hal ini proksi kinerja adalah *Earning Per Share* dan tingkat pertumbuhan laba.

Dengan menggunakan analisis diskriminan, ditinjau dari *signaling theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* merupakan faktor keputusan pemecahan saham, namun tidak berhasil menunjukkan bahwa faktor pertumbuhan laba merupakan faktor keputusan pemecahan saham. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Asquith *et al.* (1989), namun mendukung penelitian Marwata (2000) dan Anggraini dan Hartono (2000). Sedangkan berdasarkan *trading range theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* merupakan variabel yang

membedakan dua kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham, namun penelitian ini tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *Price to Book Value* merupakan variabel yang membedakan dua kelompok perusahaan yang melakukan pemecahan saham dan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Marwata (2000)

Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain sampel yang relatif kurang banyak sehingga asumsi normalitas data awal tidak dapat dipenuhi (penelitian ini melakukan transformasi untuk memenuhi asumsi normalitas data). Keterbatasan lainnya adalah tidak dimasukkannya variabel *extraneous* (jenis industri dan besarnya perusahaan) dalam analisis sebagai variabel kontrol.

Implikasi untuk penelitian berikutnya, perlu digunakan metode lain yang dapat menanggulangi masalah normalitas data, misalnya menggunakan model logis yang relatif asumsi yang digunakan lebih longgar. Selain itu perlu dipertimbangkan variabel-variabel lain sebagai faktor keputusan pemecahan saham.

REFERENSI

- Angel, James J., (1997), Tick Size, Share Prices, and Stock Split, *The Journal of Finance*, June, Vol. LII, No. 2.: 655-681.
- Anggraini, Wahyu, dan Jogiyanto, H.M., (2000), Penelitian tentang Informasi Laba dan Deviden Kas yang dibawa oleh Pengumuman Pemecahan Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April, Vol 2, No. 1: 1-12.
- Asquith, Paul, Paul Healy, dan Krishna Palepu, (1989). Earning and Stock Split. *The Accounting Review*, July Vol. LXIV No.3: 387-403.
- Bar-Yosef, Sasson, dan Lawrence D. Brown, (1977). Reexamination of Stock Split Using Moving Betas. *The Journal of Finance*, September, Vol XXXII No.4: 1069-1080.
- Copeland, Thomas E., (1979), Liquidity Changes Following Sock Splits, *The Journal of Finance*, March, Vol. XXXIV, NO.1: 115-141.
- Doran, David T., (1994), Stock Split: Tests of The Earnings Signaling and Attention Directing Hypotheses Using Analyst Forecast and Revision, *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, Summer, Vol. 9, 3: 411-422.
- Ewijaya, dan Nur Indriantoro, (1999), Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham, *Journal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari, Vol 2, No.1: 53-65.
- Hair, Joseph, F., *et al.* (1998), *Multivariate Data Analysis*, Fifth Edition, USA: Prentice-Hall, Inc.
- Han, Ki C., (1995), The Effect of Reverse Splits on The Liquidity of The Stock, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March, Vol. 30, No. 1: 159-169.
- _____ dan David Y. Suk, (1998), Insider ownership and signals: evidence from stock split announcement effects, *The Financial Review*, 33: 1-24.
- Hartono, M. Jogiyanto, (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi pertama, Yogyakarta, BPFE.
- 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.
- Marwata, 2000, Kinerja keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham, *Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi III, di Jakarta, 5 September 2000.*

- Mason, Helen B., dan Roger M. Shelor, (1998), Stock Split: An Institutional Investor Preference, *The Financial Review*, 33: 33-46.
- McNichols, Maureen, dan Ajay Dravid, (1990) Stock Dividends, Stock Splits, and Signaling, *The Journal of Finance*, July, Vol. XLV, No. 3: 857-879.
- Peterson, Craig A., James A. Millar, dan James N. Rimbey, (1996), The Economic Consequences of Accounting for Stock splits and large Stock Dividends, *The Accounting Review*, April, Vol. 71, No. 2, : 241-253.
- Rozeff, Michael S., (1998), Stock Split: Evidence from Mutual Funds, *The Journal of Finance*, February, No. 1: 335-349