

Kinerja Keuangan dan Harga Saham sebagai Determinan Keputusan *Stock Split*: Studi Empiris terhadap Perusahaan Terdaftar di BEJ

Muniya Alteza

m_alteza@uny.ac.id

Abstract

This research examined the corporate financial performance and share overprices as determinants of stock split decision. The stock split phenomenon was explained under signaling theory and trading range theory. This research used earning after tax, earning per share and earning after tax growth as proxies of financial performance while price to book value and price earning ratio used as proxies for share overprices. Thirty four splitting firms and thirty four non splitting firms listed in BEJ during 2003-2006 periods are selected as the samples. Logistic regression model was applied to test the hypotheses. The results of this study indicated that financial performance (proxied by earning per share and earning after tax growth) and share overprice (proxied by price to book value and price earning ratio) affects the probability of stock split decision. Better financial performance and higher share overprice lead the firms to do stock split.

Keywords: stock split, signaling theory, trading range theory

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu *corporate action* yang banyak dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dalam *stock split* perusahaan akan memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham nantinya setelah *stock split* akan menjadi $1/n$ harga sebelumnya. Keputusan melakukan *stock split* oleh suatu perusahaan merupakan kesepakatan para pemegang saham yang dibicarakan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Setelah dicapai kesepakatan dalam RUPS maka sesuai dengan

Muniya Alteza,
Staf Pengajar Universitas Negeri
Yogyakarta
muniya_alteza@yahoo.com

keputusan ketua BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, peraturan No: X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik atau emiten yang pendaftarannya efektif, harus menyampaikan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin paling lambat pada hari ke-2 setelah keputusan atau terjadi suatu peristiwa. *Stock split* dikategorikan sebagai suatu peristiwa yang dapat memengaruhi efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal, karena menyebabkan terjadinya perubahan nilai nominal saham, nilai pasar saham, dan jumlah saham yang beredar. Oleh karena itu, maka keputusan *stock split* harus segera diumumkan pada masyarakat sesuai dengan ketentuan BAPEPAM melalui

pengumuman di bursa serta di surat kabar yang terbit di Indonesia.

Hingga saat ini terdapat pandangan beragam mengenai motivasi perusahaan melakukan *stock split*. Pendapat pertama menyatakan bahwa *stock split* merupakan *corporate action* yang sifatnya adalah kosmetik dan administratif yaitu upaya memoles saham agar tampak lebih menarik di mata investor, di mana tindakan ini hanya menyebabkan perubahan akuntansi lewat pengurangan *par value* tetapi tidak mengubah jumlah modal di neraca sehingga tidak mengubah kekayaan perusahaan (Sukardi, 2000:24). Tindakan *stock split* menimbulkan efek fatamorgana saja di mana investor seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang lembar saham dalam jumlah lebih banyak. Padahal penambahan lembar saham yang dimiliki juga diiringi dengan penurunan nilai per lembar saham. Dari sini bisa disimpulkan bahwa *stock split* sebenarnya tidak mengandung nilai ekonomis. Meski demikian, banyaknya peristiwa *stock split* yang terjadi di BEJ tetap mengindikasikan bahwa *stock split* merupakan salah satu instrumen penting yang dipakai perusahaan di pasar modal. Penjelasan lain yang mendasari *stock split* terkait dengan kandungan informasi dari *stock split*. Penelitian yang dilakukan memperlihatkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Ada yang membuktikan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap variabel harga dan likuiditas saham dan ada pula yang sebaliknya. Penelitian Fatmawati dan Asri (1998) menyimpulkan bila *stock split* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase *spread*, sedangkan Anggraini dan Hartono (2000) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa

stock split membawa informasi dividen kas. Dampak *stock split* terhadap keuntungan investor juga dijelaskan oleh Grinblatt et.al (1984) dalam Kurniawati (2003), bahwa di sekitar pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Namun di sisi lain, Aggarwal dan Chen (dalam Miliasih, 2000) tidak menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan pengumuman *stock split*. Hasil berbeda juga ditemukan dalam pengujian Margareta (2003) di mana tidak ada perbedaan signifikan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, yang mengindikasikan pasar tidak bereaksi dengan adanya *stock split*. Sedangkan Nichols dan McDonald (1983) dalam Fatmawati dan Asri (1999) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya *stock split*, laba perusahaan menjadi bertambah besar. Hal ini diperkuat oleh Asquith dalam Jogiyanto (2003), yang melalui pengujiannya terhadap 121 perusahaan pada periode 1970-1980 menemukan bahwa perusahaan melakukan *stock split* setelah terjadi kenaikan terhadap laba perusahaan. Hasilnya adalah pengumuman *stock split* mempunyai dampak terhadap harapan investor akan kenaikan *earning* (sementara atau tetap) pada saat, sebelum, dan sesudah pengumuman *stock split*. Simpulan bertentangan dikemukakan oleh Miliasih (2000) yang meneliti dampak *stock split* terhadap *earning*. Berdasarkan data *stock split* selama satu tahun ternyata penelitiannya menunjukkan bahwa *stock split* berdampak negatif terhadap *earning*.

Alasan perusahaan melakukan *stock split* terkait dengan dua hal yaitu sinyal mengenai prospek perusahaan yang akan disampaikan kepada publik, tertuang dalam *signaling theory* dan kemahalan harga saham, dirumuskan dalam *trading range theory*. Marwata (2001) membuktikan bahwa *stock split* membawa sinyal positif tentang kondisi perusahaan yang diperlihatkan dengan peningkatan laba dari tahun ketiga sampai tahun ke satu sebelum *stock split*. Pengujian Annafi' (2007) membuktikan bahwa ada perbedaan laba dan pertumbuhan laba antara perusahaan

yang melakukan *split* dan tidak. Hasil ini kontradiktif dengan temuan Khomsiyah dan Sulisty (2001) yang tidak menemukan faktor pertumbuhan laba sebagai variabel yang memengaruhi keputusan *stock split*. Sedangkan Harjanti dan Usmara (2005) membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki harga saham lebih mahal dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, sehingga di sini perusahaan melakukan *split* dilandasi untuk menurunkan harga saham sehingga bisa lebih likuid. Ditinjau dari kemahalan harga saham penelitian Marwata (2001) menemukan rasio harga terhadap nilai buku perusahaan yang melakukan *stock split* lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *stock split*, tetapi hal ini tidak berlaku untuk proksi rasio harga terhadap laba.

Dengan melihat hasil penelitian terdahulu yang masih belum konsisten maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali apakah sinyal positif dan likuiditas menjadi motivator perusahaan melakukan *stock split*. Sinyal positif akan dilihat dari faktor kinerja keuangan perusahaan yaitu laba dan pertumbuhan laba, sedangkan motif likuiditas dilihat dari kemahalan harga saham, di mana harga saham yang terlalu tinggi mengakibatkan saham kurang likuid sehingga perlu untuk dipecah.

Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Stock split adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan bertambahnya jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan, yang biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi yang mengakibatkan daya beli investor berkurang (Ewijaya dan Indriantoro, 1999). *Stock split* memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) Nilai pasar saham menjadi berkurang; (2) Tidak terdapat perubahan nilai kapitalisasi; (3) Proporsi kepemilikan saham tidak mengalami perubahan; (4) Terdapat penurunan pada nilai buku perusahaan, *earning per-share*, dan harga pasar per saham dan (5) Terjadi pencapaian *optimal trading range* untuk harga pasar per saham. (Cahyaning, 2005 dalam Khasanah, 2007). *Stock split* ada

dua jenis yaitu pertama, *split up* (pemecahan naik) adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar dengan *split factor* 2:1, 3:1 atau 4:1. Kedua, *split down/reverse Stock split* (pemecahan turun) ialah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar dengan *split factor* 1:2, 1:3 dan 1:4. Jenis *split* ini dilakukan saat saham di pasar dijual dengan harga terlalu rendah. *Stock split* dilakukan perusahaan karena diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat yaitu: (1) Menurunkan harga saham, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan, menimbulkan *marketability* dan efisiensi pasar; (2) Mengubah investor *odd lot* (membeli saham di bawah 500 lembar) menjadi investor *round lot* (membeli saham minimal 500 lembar); (3) Memanfaatkan psikologi investor tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah (4) Meningkatkan daya tarik masyarakat untuk berinvestasi dan (5) Mensinyalkan kondisi perusahaan yang bagus (Annafi', 2007).

Latar belakang perusahaan melakukan *stock split* itu sendiri dapat dijelaskan melalui dua teori yaitu *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signaling theory* merumuskan bahwa *stock split* dianggap sebagai tindakan manajemen untuk memberikan sinyal kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang. Lebih lanjut dijelaskan bahwa *stock split* memberikan informasi mengenai kemungkinan peningkatan return masa depan yang substansial. Return tersebut sekaligus merupakan sinyal laba jangka pendek dan jangka panjang (Marwata, 2001). Melalui *stock split* perusahaan dapat menarik perhatian investor dengan sinyal berupa *good news*. Hal ini disebabkan tindakan *stock split* memerlukan biaya sehingga hanya perusahaan yang berprospek bagus saja yang dapat melakukannya. Prospek cerah di masa depan yang disinyalkan dengan *stock split* inilah yang menimbulkan reaksi positif dari investor, tetapi bukan tindakan *stock split* itu sendiri karena tidak ada nilai ekonomis yang terkandung dalam *stock split*.

Ikenberry et al (dalam Khomsiyah dan Sulisty, 2001) menjelaskan *signaling theory* dari *stock split* dengan pendekatan informasi asimetri, di mana manajemen memiliki informasi lebih dibandingkan investor terkait dengan prospek perusahaan. *stock split* adalah upaya manajemen mensinyalkan kondisi bagus ini kepada investor. Gambaran mengenai prospek bagus perusahaan ini antara lain tercermin dalam kinerja keuangan yang juga bagus. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk mensinyalkan kondisinya adalah lewat laporan keuangan. Dalam laporan ini terdapat informasi mengenai laba tahunan yang menjadi indikator baik buruknya kinerja perusahaan. Informasi laba tahunan adalah salah satu informasi akuntansi yang paling besar proporsinya (Beaver dalam Ewijaya dan Indriantoro, 1999). Oleh karena itu berdasar *signaling theory* kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor yang memotivasi *stock split*. Semakin bagus kinerja keuangan perusahaan maka semakin besar pula probabilitas perusahaan melakukan *stock split*. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diprosikan dengan laba bersih sesudah pajak (EAT), pertumbuhan laba bersih dan laba per lembar saham (EPS).

- H1a : EAT berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*
 H1b : EPS berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*
 H1c : Pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*

Teori lain yang menjelaskan fenomena *stock split* adalah *trading range theory*, menyatakan bahwa kemahalan harga saham merupakan salah satu motivator perusahaan melakukan *stock split*. Tindakan ini perlu dilakukan karena perusahaan memandang bahwa harga saham saat ini sudah terlalu tinggi (*overprice*) sehingga mayoritas investor tidak mampu lagi bertransaksi. Akibatnya saham menjadi kurang likuid atau jarang diperjualbelikan. *Stock split* akan menggeser harga saham ke dalam rentang harga saham tertentu yang dianggap optimal sehingga diharapkan investor dapat lebih aktif bertransaksi dan akhirnya meningkatkan likuiditas saham. Pendapat ini sesuai dengan Copeland

(dalam Khomsiyah dan Sulisty, 2001) bahwa alasan dilakukannya *stock split* berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah adanya *optimal range* harga saham dan upaya penciptaan pasar yang lebih luas. Ikenberry et al (1996) membuktikan bahwa *stock split* mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Kemahalan harga saham pada penelitian ini dilihat dengan rasio PER dan PBV. Semakin besar PER dan PBV mengindikasikan harga saham yang semakin mahal, dan semakin mendorong perusahaan melakukan *stock split*. Hasilnya diharapkan menurunkan harga saham dan memotivasi lebih banyak investor melakukan perdagangan di pasar.

- H2a : PER berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*
 H2b : PBV berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* artinya sampel diambil dengan kriteria tertentu yaitu:

- (1) Perusahaan terdaftar di BEJ periode 2003-2006.
- (2) Perusahaan telah terdaftar minimal tiga tahun sebelum melakukan *stock split*.
- (3) Perusahaan secara konsisten terdaftar dalam industri yang sama minimal tiga tahun sebelum melakukan *stock split*.
- (4) Perusahaan melakukan *stock split* dengan jenis *split up*.
- (5) Memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian

Penelitian ini menggunakan model regresi logistik di mana variabel dependen bersifat kategorikal yaitu keputusan *stock split* dan tidak *stock split*. Oleh karena itu pengambilan sampel juga memasukkan kelompok perusahaan yang tidak melakukan *stock split* sebagai pasangan pembandingnya. Adapun kriteria yang diambil sebagai sampel perusahaan non *stock split* adalah:

- (1) Perusahaan terdaftar di BEJ periode 2003-2006.
- (2) Perusahaan telah terdaftar dalam jangka waktu minimal sama dengan perusahaan yang melakukan *stock split* (tiga tahun).
- (3) Perusahaan berada dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan *stock split*.
- (4) Perusahaan memiliki jumlah asset kurang lebih sama dengan perusahaan yang melakukan *stock split*.
- (5) Memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian

Pengukuran Variabel dan Model Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *stock split* yang bersifat kategorikal sehingga variabel ini berupa *dummy*. Nilainya 1 untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah:

- (1) Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari indikator yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan yaitu: *Earning After Tax (EAT)* akhir tahun sebelum *stock split*, *Earning Per Share (EPS)* akhir tahun sebelum *stock split* dan pertumbuhan laba, yang dilihat dari pertumbuhan EAT dua tahun sebelum *stock split* sampai dengan satu tahun sebelum *stock split*.
- (2) Tingkat kemahalan harga saham diukur dengan rasio harga saham terhadap nilai buku (PBV) dan rasio harga saham terhadap laba bersih (PER), masing-masing dilihat pada periode akhir tahun sebelum *stock split*.

Pengukuran kinerja keuangan dan kemahalan harga saham perusahaan yang tidak melakukan *stock split* dilakukan dengan cara yang sama. Untuk melihat pengaruh kinerja keuangan dan kemahalan harga saham terhadap keputusan *stock split* digunakan regresi logistik, yaitu model regresi di mana variabel dependennya adalah probabilitas mendapatkan dua hasil berdasarkan fungsi non linear dari kombinasi linear sejumlah variabel independen (Kuncoro, 2001). Adapun persamaan regresinya adalah:

$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{EAT} + \beta_2 \text{EPS} + \beta_3 \text{GROWTH} + \beta_4 \text{PBV} + \beta_5 \text{PER} + \epsilon$
 Y = keputusan perusahaan. Nilai 1 bila *stock split* dan 0 bila *non stock split*
 EAT = laba bersih perusahaan
 EPS = laba per lembar saham
 Growth = pertumbuhan laba bersih
 PBV = rasio harga saham terhadap nilai buku
 PER = rasio harga saham terhadap laba bersih
 β_0 = intercept
 $\beta_1 - \beta_5$ = koefisien regresi
 ϵ = error term

Uji signifikansi terhadap koefisien regresi logistik dilakukan menggunakan *Wald statistic* (Hair et al., 1998) yang ditunjukkan oleh nilai *p-value*. Cara menafsir regresi logistik dengan pendekatan probabilitas. Di sini tidak ada probabilitas negatif atau lebih dari satu sehingga:

- Koefisien negatif dianggap probabilitas 0 yang berarti perusahaan cenderung tidak melakukan *stock split*.
- Koefisien positif lebih dari 1, dianggap probabilitas 1 yang berarti perusahaan cenderung melakukan *stock split*.
- Koefisien positif antara 0 sampai 1 maka probabilitas perusahaan melakukan *stock split* sesuai dengan besarnya nilai koefisien.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada periode 1 Januari 2003 sampai 31 Desember 2006 di Bursa Efek Jakarta terjadi 40 peristiwa *stock split*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 34 perusahaan yang tidak melakukan *stock split* sebagai pasangannya.

Pengujian Asumsi Klasik

Dalam model regresi linier biasa (OLS *estimation*) dikenal adanya uji asumsi klasik guna mendukung kebenaran estimasi yang terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Sedangkan regresi logistik adalah regresi dengan asumsi yang berbeda dengan regresi linier OLS yaitu:

- 1) *Error term* variabel dependen berupa variabel diskrit yang mengikuti distribusi tidak normal sehingga semua pengujian statistik berdasar asumsi normalitas tidak lagi valid.

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal <i>Stock Split</i>
1	PT. Pan Brothers Tex Tbk.	PBRX	9 Januari 2003
2	PT. Panin Insurance Tbk.	PNIN	28 Mei 2003
3	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.	CFIN	26 Juni 2003
4	PT. Selamat Sampurna Tbk.	SMSM	4 Juli 2003
5	PT. Panin Life Tbk.	PNLF	22 Juli 2003
6	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	1 September 2003
7	PT. Asuransi Harta Aman Tbk.	AHAP	10 September 2003
8	PT. Pool Asuransi Indonesia Tbk.	POOL	4 Desember 2003
9	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	8 Desember 2003
10	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF	30 Desember 2003
11	PT. Dankos Laboratories Tbk.	DNKS	4 Februari 2004
12	PT. Artha Pacific Securities Tbk.	APIC	10 Februari 2004
13	PT. Jakarta International Hotel Tbk.	JIHD	6 Mei 2004
14	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk.	RIGS	3 Agustus 2004
15	PT. Sari Husada Tbk.	SHDA	31 Agustus 2004
16	PT. Ramayana Lestari Santosa Tbk.	RALS	18 Oktober 2004
17	PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk.	UNSP	1 November 2004
18	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	4 November 2004
19	PT. Davomas Abadi Tbk.	DAVO	15 Desember 2004
20	PT. SMART Tbk.	SMAR	14 Juni 2005
21	PT. Ciputra Surya Tbk.	CTRS	19 Juli 2005
22	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	24 Agustus 2005
23	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	24 Agustus 2005
24	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk.	PRAS	14 September 2005
25	PT. Humpuss Intermoda Transp. Tbk	HITS	12 Desember 2005
26	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk.	TMAS	13 Maret 2006
27	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	4 Juli 2006
28	PT. Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	24 Juli 2006
29	PT. Jaya Real Property Tbk.	JRPT	8 Agustus 2006
30	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	8 September 2006
31	PT. Buana Finance Tbk.	BBLD	26 September 2006
32	PT. Ekadharna Internasional Tbk.	EKAD	13 Oktober 2006
33	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.	APOL	20 November 2006
34	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	15 Desember 2006

Sumber: www.jsx.co.id

- 2) Dalam regresi ini varian *error term* adalah heteroskedastik karena tergantung pada harapan bersyarat dari Y yang tentu saja tergantung pada nilai yang diambil X . Akhirnya varian *error term* tergantung pada X dan tidak homoskedastik. Hal ini tetap terjadi pada kondisi tidak ada autokorelasi. Oleh karena itulah

maka dalam regresi logistik ini hanya diperlukan uji asumsi klasik berupa uji multikolinearitas.

	EAT	EPS	Growth	PBV	PER
EAT	1.00	-0.022	-0.038	-0.009	0.001
EPS		1.00	-0.039	0.118	0.089
Growth			1.00	0.251	0.023
PBV				1.00	-0.084
PER					1.00

Sumber: data diolah, 2007

Uji multikolinearitas dalam regresi logistik ini dilakukan dengan melihat matriks korelasi. Pedoman yang dipakai berdasarkan Gujarati (1995:335) bahwa apabila korelasi antar variabel independen $< |0.8|$ maka terbebas dari multikolinearitas. Dari tabel 1 terlihat bahwa korelasi antar semua variabel independen yang dipakai dalam model ini tidak ada yang melebihi $|0.8|$ sehingga model ini dikatakan tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Kelayakan Model Regresi

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka dalam penelitian ini dilakukan pengujian prasyarat analisis berupa uji kelayakan model regresi.

Tabel 3 menunjukkan berbagai indikator untuk menilai kelayakan model regresi. Terlihat bahwa *overall percentage* untuk tabel klasifikasi cukup tinggi yaitu sebesar 76,5%, artinya sampel mayoritas

dapat diklasifikasi dengan benar oleh model regresi. Indikator lain adalah nilai *-2 Log Likelihood* yang mengalami penurunan dari 94,268 (Block 0) menjadi 68,827 (Block 1). Penurunan nilai ini menunjukkan model yang lebih baik. Adapun variasi variabel dependen yang bisa dijelaskan dengan baik oleh model adalah 31,20% berdasar *Cox & Snell R Square* dan 41,60% berdasarkan *Nagelkerke R Square*. Kedua ukuran ini dapat sama-sama bisa dipakai seperti halnya *R Square* pada model estimasi *Ordinary Least Square*. Perbedaan keduanya adalah nilai *Cox & Snell R Square* yang tidak dapat mencapai nilai maksimum 1 sedangkan *Nagelkerke R Square* berkisar antara 0 sampai 1. Untuk indikator terakhir adalah *Chi-square of Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 5,999 dengan *p-value* 0,647 dan tidak signifikan pada taraf signifikansi 5%. Berarti model regresi layak untuk analisis

karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Berdasarkan berbagai hasil yang diperoleh dari beberapa indikator *goodness of fit* maka disimpulkan bahwa model regresi ini layak untuk memprediksi keputusan perusahaan (*stock split* tidak *stock split*).

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian pengaruh kinerja keuangan dan kemahalan harga saham terhadap keputusan perusahaan melakukan *stock split*/tidak *stock split* disajikan dalam tabel 4. Untuk hipotesis kinerja keuangan yaitu H1a diperoleh koefisien regresi sebesar 0,00 dengan nilai Wald 0,007 dan signifikansi 0,934, lebih besar dari taraf signifikansi 0,050 sehingga hipotesis ditolak. Laba yang diprosikan dengan EAT tidak berpengaruh terhadap keputusan *stock split* perusahaan. Selanjutnya H1b, dari pengujian didapatkan koefisien regresi 0,003 dengan nilai Wald 4,675 yang signifikan pada taraf 0,05 (nilai *p-value* 0,031 < 0,050) sehingga hipotesis dapat diterima. Artinya EPS berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split* dimana semakin besar EPS perusahaan maka semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk melakukan *stock split*. Sedangkan pengujian H1c diperoleh koefisien regresi 0,443 dan nilai Wald 4,228, signifikan pada taraf signifikansi 0,05 (nilai *p-value* 0,040 < 0,050), berarti hipotesis dapat dibuktikan. Dengan demikian pertumbuhan laba bersih berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split* dimana semakin besar pertumbuhan laba bersih perusahaan maka semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk melakukan *stock split*. Simpulan ini mendukung hasil penelitian Khomsiyah dan Sulisty (2001) yang menemukan bahwa EPS merupakan faktor pembeda antara perusahaan *stock split* dan non *stock split* dan penelitian Annafi' (2007) yang menemukan ada perbedaan laba dan pertumbuhan laba antara kelompok perusahaan yang melakukan *stock split* dan tidak melakukan *stock split*. Hasil ini mendukung keberadaan *signaling theory* yang menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah memberikan

Tabel 3. Overall Model Fit Regresi

Tabel Klasifikasi			
Observasi	Prediksi		Persentase Benar
	Keputusan		
	Tidak <i>stock split</i>	<i>Stock split</i>	
0 (Tidak <i>stock split</i>)	26	8	76,5
1 (<i>Stock split</i>)	8	26	76,5
Overall Percentage			76,5

N=68
-2 Log Likelihood: Block 0 = 94,268
: Block 1 = 68,827
Cox & Snell R Square = 0,312
Nagelkerke R Square = 0,416
Chi-square of Hosmer and Lemeshow Test = 5,999 (sig=0,647)

Sumber: data diolah, 2007

Tabel 4.
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Koefisien Beta	Wald	Signifikansi	Keterangan
	Konstanta	-2,343	10,448	0,001	
H1a	EAT	0,000	0,007	0,934	Tidak Signifikan
H1b	EPS	0,003	4,675	0,031	Signifikan
H1c	Growth	0,443	4,228	0,040	Signifikan
H2a	PBV	0,834	4,318	0,038	Signifikan
H2b	PER	0,034	4,130	0,042	Signifikan

Sumber: data diolah, 2007

sinyal positif (*good news*) atau ekspektasi optimis kepada investor tentang prospek cerah perusahaan di masa depan, yang antara lain tercermin dari laba (diproksikan dengan EPS) dan pertumbuhan laba (diproksikan dengan pertumbuhan EAT). Sinyal tentang prospek perusahaan yang cerah hanya disampaikan oleh perusahaan tertentu karena terdapat biaya dalam *stock split*, yang hanya dapat ditanggung oleh perusahaan dengan kinerja keuangan yang bagus pula.

Sedangkan pengujian pengaruh kemahalan harga saham terhadap keputusan *stock split* yaitu H2a didapatkan koefisien regresi sebesar 0,834 dan nilai Wald 4,318. Nilai *p-value* 0,038 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,050 sehingga hipotesis terbukti. Ini berarti PBV berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split* di mana semakin besar PBV maka semakin tinggi pula probabilitas perusahaan melakukan *stock split*. Hipotesis selanjutnya yaitu H2b dari uji regresi diperoleh nilai koefisien 0,034 dan nilai Wald 4,130 yang signifikan pada taraf 0,05 (nilai *p-value* 0,042 < 0,050). Hasil ini memperlihatkan bahwa H2b dapat diterima, PER berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split* artinya semakin besar PER (harga saham semakin mahal) maka probabilitas perusahaan melakukan *stock split* semakin besar. Temuan ini menunjukkan bahwa kemahalan harga saham, diproksikan dengan PBV dan PER berpengaruh positif terhadap keputusan *stock split*, sesuai dengan hasil penelitian Marwata (2001), Harjanti dan Usmara (2005) dan Annafi' (2007) yang menyatakan ada perbedaan PBV antara perusahaan yang melakukan *split* dan tidak. Selain itu mendukung pula kesimpulan penelitian Khomsiyah dan Sulisty (2005) bahwa ada perbedaan kemahalan harga saham dilihat dari rasio PER antara *splitting firms* dan *non splitting firms*. Dengan demikian hal ini mengkonfirmasi kembali *trading range theory* sebagai salah satu motivator perusahaan melakukan *stock split*. Perusahaan cenderung melakukan *split* pada saat harga sahamnya dipandang sudah terlalu mahal sehingga kurang aktif diperdagangkan. *Split* diharapkan dapat menurunkan kisaran harga saham sampai pada *range* yang optimal dan

meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang bersedia memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Simpulan, Implikasi dan Saran

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel kinerja keuangan dan kemahalan harga saham terhadap keputusan *stock split* perusahaan. Dua teori yang digunakan sebagai landasan adalah *signaling theory* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan menjadi pendorong *stock split* dan *trading range theory* bahwa *stock split* dilakukan karena harga saham yang dipandang terlalu mahal. Pengujian memperlihatkan bahwa faktor kinerja keuangan yang berpengaruh positif adalah EPS dan pertumbuhan EAT di mana semakin besar EPS dan pertumbuhan EAT maka semakin besar probabilitas perusahaan melakukan *stock split*. Ditinjau dari kemahalan harga saham ditemukan bahwa PBV dan PER berpengaruh positif artinya semakin tinggi rasio PBV dan PER maka semakin besar probabilitas perusahaan melakukan *stock split*.

Beberapa keterbatasan dari penelitian ini diantaranya adalah jumlah sampel yang relatif kecil dan model *pair matching* yang hanya mendasarkan pada satu hal yaitu besaran asset total, pemilihan proksi kinerja keuangan yang hanya mendasarkan pada penelitian sebelumnya, dan pengukuran pertumbuhan laba hanya mencakup periode yang sangat pendek. Hasil penelitian ini mempunyai implikasi bahwa meski *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis tetapi mengandung informasi yang dapat dimanfaatkan investor untuk pengambilan keputusan investasi. Dari sisi perusahaan *stock split* dapat dipakai sebagai alat menyampaikan sinyal positif tentang prospek perusahaan yang pada akhirnya diharapkan dapat menarik investor. Terkait dengan penelitian selanjutnya hendaknya dapat menggunakan sampel yang lebih banyak dengan mempertimbangkan pengambilan sampel *non splitting firms* tidak harus bersifat berpasangan (*pair matching one by one*) sehingga sehingga satu *splitting firms* dapat dipasangkan dengan lebih dari satu *non splitting firms* asalkan berada

dalam sektor industri yang sama. Selain itu juga dapat dipertimbangkan pemilihan proksi kinerja keuangan yang lain yang lebih sering dipakai investor dan perpanjangan periode pengukuran sehingga lebih nyata mengukur pertumbuhan laba yang sebenarnya dari perusahaan. **U**

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Wahyu dan Jogiyanto HM. 2000. *Penelitian Tentang Informasi Laba dan Dividen Kas yang Dibawa Oleh Pengumuman Pemecahan Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.2, No.1, April:1-12.
- Annafi', Dian Hati. 2007. *Perbedaan Kinerja Keuangan dan Kemahalan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Pemecahan Saham dan Tidak Melakukan Pemecahan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2006)*. Skripsi Tidak Dipublikasikan, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro. 1999. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No.1, Januari: 53-65.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri. 1998. *Pengaruh Stock split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi. Hal: 263-277.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga, BPFE :Yogyakarta.
- Hair et al. 1998. *Multivariate Analysis*. 5th Edition. Singapore: Prentice Hall International.
- Khasanah, Nur. 2007. *Reaksi Pasar Seputar Pengumuman Stock Split*. Skripsi Tidak Dipublikasikan, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Khomsiyah, dan Sulisty. 2001. *Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock split): Aplikasi Analisis Diskriminan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16, No.4, hal: 388-400.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 1, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kurniawati, Indah. 2003. *Analisis Kandungan Informasi Stock split dan Likuiditas: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading*. Jurnal Riset Akuntansi, Vol.6, No.3, September: 264-275.
- Marwata. 2001. *Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.4, No.2, Mei: 151-164.
- Miliasih, Retno. 2000. *Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Earning*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.2, No.2, Agustus: 131-144.
- Sukardi. 2000. *Reaksi Pasar Terhadap Stock Split*. Aplikasi Bisnis, Vol.1, No.1, Juni:24-29.
- Widiastuti, Harjanti dan Usmara. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Stock Split dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Investasi, Vol.6, No.2, Juli:225-241.