

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Statistika Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, jumlah perusahaan yang menjadi objek dari penelitian sebanyak 33 perusahaan. variasi sektor industri dari 33 perusahaan tersebut terlihat memang sangat beragam, mulai dari sektor pertanian, pertambangan, transportasi, properti, barang konsumsi, perdagangan eceran, infrastruktur, farmasi, tekstil, kimia, otomotif, sampai dengan sektor asuransi, keuangan, dan perbankan. Berikut ini adalah rangkuman deskripsi statistika dari objek penelitian :

Tabel 4.1 – Rangkuman Deskripsi Statistika Objek Penelitian

No	Variabel	Sebelum <i>Stock Split</i>			Setelah <i>Stock Split</i>		
		Nilai Rata-rata	Nilai Maksimal	Nilai Minimal	Nilai Rata-rata	Nilai Maksimal	Nilai Minimal
1	Total Aset sebelum <i>stock split</i> (Rp)	2,077,376,222,393	26,153,024,000,000	721,110,640			
2	Volume Perdagangan (Lembar)	20,195,290	174,893,250	875	100,745,415	521,068,250	83
3	Nilai Perdagangan (Rp)	30,365,241,076	568,952,897,917	3,145,313	118,066,160,142	1,266,025,622,917	42,500
4	Frekuensi Perdagangan (Kali)	867	8331	1	1743	9473	0
5	Proporsi Kepemilikan Institusi (%)	0.66831	0.93166	0.34580	0.69641	0.93450	0.28760

Sumber : Pojok BEJ, FEUL. Data telah diolah kembali

Dalam tabel 4.1, berdasarkan total aset yang dimiliki oleh objek penelitian sebelum *stock split* memiliki nilai terkecil adalah Rp.721.110.640 dan nilai

terbesar adalah Rp.26.153.024.000.000 dengan nilai rata-rata dari total aset objek penelitian sebelum *stock split* adalah Rp.2.077.376.222.393. Dimana dari 33 perusahaan objek penelitian terdapat 25 perusahaan yang berada dibawah rata-rata total aset objek penelitian dan 8 perusahaan berada diatas rata-rata total aset yang dimiliki oleh objek penelitian sebelum dilakukannya *stock split*.

Tingkat likuiditas perdagangan saham perusahaan dapat digambarkan dalam tiga variabel yaitu volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan. Dalam tabel 4.1, mengacu pada variabel volume perdagangan saham perusahaan sebelum dilakukannya *stock split*, objek penelitian memiliki nilai rata-rata volume perdagangan sebanyak 20.195.290 lembar, dengan nilai terbesar sebanyak 174.893.250 lembar dan terkecil sebanyak 875 lembar, dimana dari 33 perusahaan objek penelitian terdapat 25 perusahaan yang berada dibawah rata-rata volume perdagangan objek penelitian dan 8 perusahaan berada diatas rata-rata volume perdagangan sebelum dilakukannya *stock split*. Selanjutnya, setelah dilakukannya *stock split*, nilai rata-rata volume perdagangan menjadi 100.745.415 lembar, dengan nilai terkecil sebanyak 83 lembar dan terbesar sebanyak 521.068.250 lembar, dimana dari 33 perusahaan objek penelitian terdapat 24 perusahaan berada dibawah rata-rata volume perdagangan objek penelitian dan 9 perusahaan berada diatas rata-rata volume perdagangan setelah dilakukannya *stock split*.

Selanjutnya, variabel nilai perdagangan juga dapat menggambarkan tingkat likuiditas perdagangan saham perusahaan. Dalam tabel 4.1, sebelum dilakukannya *stock split*, objek dalam penelitian ini memiliki rata-rata nilai perdagangan sejumlah Rp.30.365.241.076, dengan nilai perdagangan terbesar sejumlah Rp.568.952.897.917 dan nilai perdagangan terkecil sejumlah Rp.3.145.313, dimana dari 33 perusahaan objek penelitian terdapat 28 perusahaan berada dibawah rata-rata nilai perdagangan dan 5 perusahaan berada diatas rata-rata nilai perdagangan sebelum dilakukannya *stock split*. Kemudian, setelah dilakukannya *stock split*, rata-rata nilai perdagangan menjadi Rp.118.066.160.142 dengan nilai terkecil sejumlah Rp.42.500 dan nilai terbesar sejumlah Rp.1.266.025.622.917, dimana dari 33 perusahaan objek penelitian terdapat 9

perusahaan yang berada diatas rata-rata nilai perdagangan dan 24 perusahaan berada dibawah rata-rata nilai perdagangan setelah dilakukannya *stock split*.

Setelah tingkat likuiditas perdagangan digambarkan oleh variabel volume dan nilai perdagangan, tingkat likuiditas perdagangan coba dijelaskan oleh variabel frekuensi perdagangan. Dalam tabel 4.1, sebelum dilakukannya *stock split*, objek dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata frekuensi perdagangan sebanyak 867 kali, dengan nilai terkecil sebanyak 1 kali dan nilai terbesar sebanyak 8331 kali, dimana dari 33 perusahaan yang menjadi objek penelitian terdapat 23 perusahaan yang berada dibawah rata-rata frekuensi perdagangan dan 10 perusahaan berada diatas rata-rata frekuensi perdagangan sebelum dilakukannya *stock split*. Selanjutnya, setelah dilakukannya *stock split*, nilai rata-rata frekuensi perdagangan menjadi 1743 kali dengan nilai terbesar sebanyak 9473 kali dan nilai terkecil sebanyak 0 kali atau tidak ada terjadi transaksi perdagangan sama sekali, dimana dari 33 perusahaan yang menjadi objek penelitian terdapat 10 perusahaan yang berada diatas rata-rata frekuensi perdagangan dan 23 perusahaan berada dibawah rata-rata frekuensi perdagangan setelah dilakukannya *stock split*.

Variabel terakhir yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah proporsi kepemilikan pemegang saham institusinya. Dalam tabel 4.1, sebelum dilakukannya *stock split*, objek dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebanyak 66,831%, dengan nilai terbesar sebanyak 93,166% dan nilai terkecil sebanyak 34,58%, dimana dari 33 perusahaan yang menjadi objek penelitian terdapat 15 perusahaan yang berada dibawah rata-rata kepemilikan pemegang saham institusi dan 18 perusahaan berada diatas rata-rata kepemilikan pemegang saham institusi sebelum dilakukannya *stock split*. Kemudian, setelah dilakukannya *stock split*, nilai rata-rata kepemilikan pemegang saham institusi menjadi 69,641% dengan nilai terkecil sebanyak 28,76% dan nilai terbesar sebanyak 93,45%, dimana dari 33 perusahaan yang menjadi objek penelitian terdapat 16 perusahaan berada dibawah rata-rata kepemilikan pemegang saham institusi dan 17 perusahaan berada diatas rata-rata kepemilikan pemegang saham institusi setelah dilakukannya *stock split*.

4.2 Volume Perdagangan

4.2.1 Pola *Time Series* Volume Perdagangan di Sekitar Tanggal *Stock Split*

Dalam melakukan pengujian terhadap pola *time series* volume perdagangan disekitar tanggal *stock split*, seluruh data mengenai volume perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data volume perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural (Ln)*. Kemudian, data-data tersebut digunakan untuk menguji hipotesis 1a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *paired t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2 — Pengujian Perbedaan Rata-Rata Volume Perdagangan Sebelum dengan Setelah *Stock Split*

H0 : Rata-rata volume perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Rata-rata volume perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 5\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 2,042$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = -3,732</i> , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test (-3,732) < -2,042</i>
Kesimpulan : Tolak H0, berarti rata-rata volume perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain volume perdagangan mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian pada tabel 4.2, terlihat bahwa rata-rata volume perdagangan sebelum dengan setelah *stock split* adalah tidak sama atau ada perbedaan, dengan kata lain *stock split* memang memiliki efek yang nyata untuk menaikkan volume perdagangan yang signifikan setelah dilakukannya *stock split*. Hal tersebut terlihat pada *Paired T-Test* memiliki nilai signifikansi sebesar -3,732 ($< -2,042$) dan sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* pada *Signaling* dan *Optimal Trading Range Theory* yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham.

4.2.2 Pengaruh Perubahan Volume Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Sebelum melakukan pengujian mengenai pengaruh perubahan volume perdagangan kondisional terhadap kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum dilakukannya *stock split*, seluruh data mengenai volume perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data volume perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural (Ln)*. Dari kelas yang sudah dibagi berdasarkan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum *stock split* menjadi tiga kelas, seperti pada tabel 4.3.a sampai dengan tabel 4.3.c.

Data yang tersaji dalam tabel 4.3.a sampai dengan tabel 4.3.c, memperlihatkan bahwa kelas pertama dinamakan kelas rendah dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* kurang dari 56,99 % sebanyak sebelas perusahaan, kelas kedua dinamakan kelas sedang dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* diantara 57 % sampai dengan 77,99 % sebanyak sebelas perusahaan, dan kelas ketiga dinamakan kelas tinggi dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* lebih dari 78% sebanyak sebelas perusahaan. Kemudian, data yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis 2a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *one sample t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, seperti pada table 4.4.a sampai dengan table 4.4.c.

Tabel 4.3.a — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Volume Perdagangan

Kelas Rendah

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Volume Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Pool Advista Indonesia Tbk	0.17450	-1.22969
2	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.33700	1.71414
3	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	0.34200	-1.17029
4	PT Summarecon Agung Tbk	0.39930	3.79868
5	PT Voksel Electric Tbk	0.41040	-1.20194
6	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	0.44360	4.38123
7	PT SMART Tbk	0.51000	2.74020
8	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.52500	5.16884
9	PT Ciputra Surya Tbk	0.52790	1.73541
10	PT Pan Brother Tex Tbk	0.53210	1.59002
11	PT INDOSAT Tbk	0.56940	0.77840

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.3.b — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Volume Perdagangan

Kelas Sedang

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Volume Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Kalbe Farma Tbk	0.57500	1.53815
2	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.58000	3.70504
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.63190	1.19633
4	PT Selamat Sempurna Tbk	0.68020	5.13812
5	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	0.68540	-3.82319
6	PT Panin Insurance Tbk	0.68610	-0.27544
7	PT Panin Sekuritas Tbk	0.70020	3.33487
8	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0.70476	2.88901
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.73920	0.46936
10	PT Bank NISP Tbk	0.75590	-0.10678
11	PT Ekadharna International Tbk	0.77870	2.31121

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.3.c — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Volume Perdagangan

Kelas Tinggi

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Volume Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT International Nickel Indonesia Tbk	0.78820	1.42296
2	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	0.79370	1.61851
3	PT Bank UOB Buana Tbk	0.80430	0.83872
4	PT Mustika Ratu Tbk	0.80710	0.45423
5	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.81280	3.50562
6	PT Unilever Indonesia Tbk	0.84990	0.64862
7	PT Davomas Abadi Tbk	0.89120	0.05995
8	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	0.89610	-2.65420
9	PT Panin Life Tbk	0.92500	1.69875
10	PT Prima Alloy Steel Tbk	0.92820	-0.52750
11	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.93166	4.93619

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.4.a — Pengujian Perubahan Volume Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Split*
Kelas Rendah

H0 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 5\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 2,228$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 2,454 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> (2,454) $>$ 2,228
Kesimpulan : Tolak H0, berarti volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain volume perdagangan pada kelas rendah mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.4.b — Pengujian Perubahan Volume Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Split* Kelas Sedang

H0 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 1,815 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> (1,815) $>$ 1,812
Kesimpulan : Tolak H0, berarti volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain volume pedagangan pada kelas sedang mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.4.c — Pengujian Perubahan Volume Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Split* Kelas Tinggi

H0 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 2,095 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> (2,095) $>$ 1,812
Kesimpulan : Tolak H0, berarti volume perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain volume perdagangan pada kelas tinggi mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian dalam tabel 4.4.a sampai dengan tabel 4.4.c, menunjukkan bahwa rata-rata perubahan volume perdagangan mengalami kenaikan secara tidak beraturan dari sampel yang memiliki proporsi rendah sampai pada proporsi sampel tinggi. Dari ketiga kelas, semuanya mengalami

kenaikan volume perdagangan yang signifikan, terlihat dari koefisien signifikansi *one samples test* ketiga kelas lebih dari signifikansi *T-Test* 10% ($> 1,812$). Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* dalam penelitian sebelumnya, Muscarella dan Vetsuypens (1996) yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham yang tidak dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah atau pun tinggi, semuanya menghasilkan dampak yang sama yaitu kenaikan terhadap likuiditas perdagangan saham.

4.2.3 Regresi Perubahan Volume Perdagangan Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan *Size*

Pada persamaan 4.1 dan 4.2 ditampilkan mengenai regresi perubahan volume perdagangan terhadap variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* disertai dengan variabel *kontrol size*. *Pearson correlation* memperlihatkan hubungan antara perubahan volume perdagangan dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi adalah negatif korelasi yaitu sebesar -0,11 serta hubungan antara perubahan volume dengan *size* adalah negatif, dengan korelasi sebesar -0,273. Selain itu, juga terjadi korelasi yang lemah antara variabel bebas proporsi dengan *size* yang menandakan ada kemungkinan tidak terjadi multikolinearitas.

Nilai dari *R square* pada persamaan regresi 4.1 dan 4.2 masing-masing adalah 0,012 dan 0,079. Dari hasil ini, dapat diartikan bahwa pada persamaan regresi 4.1 sebesar 1,2 % dari perubahan volume perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Sedangkan pada persamaan regresi 4.2 sebesar 7,9 % dari perubahan volume perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size* kemudian sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

Kemudian, pada uji ANOVA atau *F-test*, diperoleh tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, dengan kata lain kedua variabel (proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size*) secara bersamaan kurang berpengaruh

$$\Delta \text{ Volume Perdagangan} = 9,14 - 0,27 (\text{size}) - 0,78 (\text{kepemilikan institusi sebelum split}) + \varepsilon \quad (1,876^{**}) \quad (-394) \quad (-1,476) \quad (4.2)$$

R^2	0,079
<i>Durbin-Watson</i>	2,165 (1,299 < d < 2,701)
<i>Variance Inflation Factor</i>	1,024 (<i>VIF</i> < 5)
<i>N</i>	33

* *Signifikan pada $\alpha = 0,1$

Hasil analisis pada regresi ini, memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah menandakan adanya tambahan likuiditas. Hubungan antara proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan hasil volume perdagangan ini diperkirakan dapat memberikan petunjuk berikutnya bahwa perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi mengikuti pola yang serupa. Untuk itu, selanjutnya akan ditinjau perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi secara parsial, kondisional pada sebelum *stock split* dan asosional dengan perubahan volume perdagangan.

4.3 Nilai Perdagangan

4.3.1 Pola *Time Series* Nilai Perdagangan di Sekitar Tanggal *Stock Split*

Dalam melakukan pengujian terhadap pola *time series* nilai perdagangan disekitar tanggal *stock split*, seluruh data mengenai nilai perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data nilai perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural* (*Ln*). Kemudian, data-data tersebut digunakan untuk menguji hipotesis 1a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *paired t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5 — Pengujian Perbedaan Rata-Rata Nilai Perdagangan Sebelum dengan Setelah *Stock Split*

H0 : Rata-rata nilai perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Rata-rata nilai perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 5\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 2,042$
Sig. T- Test (2-Tailed) = -2,135 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $(-2,135) < -2,042$
Kesimpulan : Tolak H0, berarti rata-rata nilai perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain nilai perdagangan mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian pada tabel 4.5, terlihat bahwa rata-rata nilai perdagangan sebelum dengan setelah *stock split* adalah tidak sama atau ada perbedaan, dengan kata lain *stock split* memang memiliki efek yang nyata untuk menaikkan nilai perdagangan yang signifikan setelah dilakukannya *stock split*. Hal tersebut terlihat pada *Paired T-Test* memiliki nilai signifikansi sebesar $-2,315 (< -2,042)$ dan sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* pada *Signaling* dan *Optimal Trading Range Theory* yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham.

4.3.2 Pengaruh Perubahan Nilai Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Sebelum melakukan pengujian mengenai pengaruh perubahan nilai perdagangan kondisional terhadap kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum dilakukannya *stock split*, seluruh data mengenai nilai perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data nilai perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural (Ln)*. Dari kelas yang sudah dibagi berdasarkan proporsi kepemilikan institusi setahun sebelum *stock split* menjadi tiga kelas, seperti pada tabel 4.6.a sampai dengan table 4.6.c.

Tabel 4.6.a — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Nilai Perdagangan

Kelas Rendah

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Nilai Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Pool Advista Indonesia Tbk	0.17450	-2.62116
2	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.33700	1.47890
3	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	0.34200	-2.76210
4	PT Summarecon Agung Tbk	0.39930	1.06097
5	PT Voksel Electric Tbk	0.41040	-1.92391
6	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	0.44360	4.70288
7	PT SMART Tbk	0.51000	1.66461
8	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.52500	2.99710
9	PT Ciputra Surya Tbk	0.52790	2.44219
10	PT Pan Brother Tex Tbk	0.53210	2.01203
11	PT INDOSAT Tbk	0.56940	-0.25490

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.6.b — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Nilai Perdagangan

Kelas Sedang

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Nilai Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Kalbe Farma Tbk	0.57500	2.30640
2	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.58000	2.33481
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.63190	1.82780
4	PT Selamat Sempurna Tbk	0.68020	4.22941
5	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	0.68540	-4.72979
6	PT Panin Insurance Tbk	0.68610	-1.92654
7	PT Panin Sekuritas Tbk	0.70020	1.72258
8	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0.70476	3.57063
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.73920	0.58307
10	PT Bank NISP Tbk	0.75590	-0.79680
11	PT Ekadharna International Tbk	0.77870	2.97088

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.6.c — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Nilai Perdagangan

Kelas Tinggi

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Nilai Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT International Nickel Indonesia Tbk	0.78820	0.79984
2	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	0.79370	1.43708
3	PT Bank UOB Buana Tbk	0.80430	1.77706
4	PT Mustika Ratu Tbk	0.80710	-0.99026
5	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.81280	3.97471
6	PT Unilever Indonesia Tbk	0.84990	0.90851
7	PT Davomas Abadi Tbk	0.89120	-0.45329
8	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	0.89610	-3.72507
9	PT Panin Life Tbk	0.92500	0.10884
10	PT Prima Alloy Steel Tbk	0.92820	0.55371
11	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.93166	3.20927

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Data yang tersaji dalam tabel 4.6.a sampai dengan table 4.6.c, memperlihatkan bahwa kelas pertama dinamakan kelas rendah dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* kurang dan 56,99% sebanyak sebelas perusahaan, kelas kedua dinamakan kelas sedang dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* diantara 57% sampai dengan 77,99% sebanyak sebelas perusahaan, dan kelas ketiga dinamakan kelas tinggi dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* lebih dari 78% sebanyak sebelas perusahaan. Kemudian, data yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis 2a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *one sample t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, seperti pada table 4.7.a sampai dengan table 4.7.c.

Tabel 4.7.a — Pengujian Perubahan Nilai Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Rendah

H0 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = 2,090</i> , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test (2,090) > 1,812</i>
Kesimpulan : Tolak H0, berarti nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain nilai perdagangan pada kelas rendah mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.7.b — Pengujian Perubahan Nilai Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Sedang

H0 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = 0,618</i> , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test 1,812 > (0,618) > -1,812</i>
Kesimpulan : Terima H0, berarti nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain nilai perdagangan pada kelas sedang tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

**Tabel 4.7.c — Pengujian Perubahan Nilai Perdagangan Kondisional
Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split***

Kelas Tinggi

<p>H0 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah sama</p> <p>H1 : Nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah berbeda</p>
<p>Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i>. Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$</p>
<p><i>Sig. T- Test (2-Tailed) = 0,877</i>, dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (0,877) > -1,812$</p>
<p>Kesimpulan : Terima H0, berarti nilai perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain nilai perdagangan pada kelas tinggi tetap setelah <i>stock split</i>.</p>

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian dalam tabel 4.7.a sampai dengan tabel 4.7.c, menunjukkan bahwa rata-rata perubahan nilai perdagangan mengalami kenaikan secara tidak beraturan dari sampel yang memiliki proporsi rendah sampai pada proporsi sampel tinggi. Dari ketiga kelas, hanya kelas yang proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum *stock split* rendah yang mengalami kenaikan nilai perdagangan yang signifikan, sementara dua kelas lainnya tidak mengalami kenaikan nilai perdagangan yang signifikan, terlihat dari koefisien signifikansi *one samples test* kelas rendah lebih dari signifikansi *T-Test* 10% ($> 1,812$) sedangkan kelas sedang dan tinggi berada diantara signifikansi *T-Test* 10% ($-1,812 < \text{Sig. } T\text{-Test} < 1,812$). Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* dalam penelitian sebelumnya, Dennis dan Stickland (1998) yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan (tetap) pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah (tinggi).

4.3.3 Regresi Perubahan Nilai Perdagangan Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan *Size*

Pada persamaan 4.3 dan 4.4 ditampilkan mengenai regresi perubahan nilai perdagangan terhadap variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* disertai dengan variabel kontrol *size*. *Pearson correlation* memperlihatkan hubungan antara perubahan nilai perdagangan dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi adalah negatif korelasi -0,144 serta hubungan antara perubahan nilai perdagangan dengan *size* adalah negatif, korelasi -0,357. Selain itu, juga terjadi korelasi yang lemah antara variabel bebas proporsi dengan *size* yang menandakan ada kemungkinan tidak terjadi multikolinieritas.

Nilai dari *R square* pada persamaan regresi 4.3 dan 4.4 masing-masing adalah 0,021 dan 0,136. Dari hasil ini, dapat diartikan bahwa pada persamaan regresi 4.3 sebesar 2,1 % dari perubahan nilai perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Sedangkan pada persamaan regresi 4.4 sebesar 13,6 % dari perubahan nilai perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size* kemudian sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

Kemudian, pada uji ANOVA atau *F-test*, diperoleh tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, dengan kata lain kedua variabel (proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size*) secara bersamaan kurang berpengaruh terhadap perubahan nilai perdagangan. Selain itu, permasalahan multikolinieritas antar variabel independen tidak ada, terlihat dari nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 5, serta heteroskedastisitas yang diuji dengan *spearman's correlation* yang menghubungkan antara residual absolut dengan setiap variabel independennya.

Pada persamaan regresi 4.3, menyajikan regresi tanpa memasukkan variabel *size*. Konstanta variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebesar 1,995 menyatakan bahwa apabila tidak ada variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi, maka kenaikan nilai perdagangan adalah sebesar 199,5 %. Koefisien regresi proporsi kepemilikan institusi sebelum *stock split* sebesar -1,719, sehingga memperlihatkan apabila proporsi kepemilikan pemegang saham

mengikuti pola yang serupa. Untuk itu, selanjutnya akan ditinjau perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi secara parsial, kondisional pada sebelum *stock split* dan asosional dengan perubahan nilai perdagangan.

4.4 Frekuensi Perdagangan

4.4.1 Pola *Time Series* Frekuensi Perdagangan di Sekitar Tanggal *Stock Split*

Dalam melakukan pengujian terhadap pola *time series* frekuensi perdagangan disekitar tanggal *stock split*, seluruh data mengenai frekuensi perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data frekuensi perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural (Ln)*. Kemudian, data-data tersebut digunakan untuk menguji hipotesis 1a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *paired t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, sebagai berikut :

Tabel 4.8 — Pengujian Perbedaan Rata-Rata Frekuensi Perdagangan Sebelum dengan Setelah *Stock Split*

H0 : Rata-rata frekuensi perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Rata-rata frekuensi perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,697$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = -1,759</i> , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test (-1,759) < -1,697</i>
Kesimpulan : Tolak H0, berarti rata-rata frekuensi perdagangan sebelum dengan setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain frekuensi perdagangan mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian pada tabel 4.8, terlihat bahwa rata-rata frekuensi perdagangan sebelum dengan setelah *stock split* adalah tidak sama atau ada perbedaan, dengan kata lain *stock split* memang memiliki efek yang nyata untuk menaikkan frekuensi perdagangan yang signifikan setelah dilakukannya *stock split*, terlihat pada *Paired T-Test* memiliki nilai signifikansi sebesar $-1,759 (< -1,697)$. Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* pada *Signaling* dan *Optimal*

Trading Range Theory yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham.

4.4.2 Pengaruh Perubahan Frekuensi Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Sebelum melakukan pengujian mengenai pengaruh perubahan frekuensi perdagangan kondisional terhadap kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum dilakukannya *stock split*, seluruh data mengenai frekuensi perdagangan baik sebelum maupun setelah *stock split* haruslah terdistribusi secara normal. Untuk mencapai syarat tersebut seluruh data frekuensi perdagangan harus di transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural (Ln)*. Dari kelas yang sudah dibagi berdasarkan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum *stock split* menjadi tiga kelas, seperti pada tabel 4.9.a sampai dengan tabel 4.9.c, dibawah ini :

Tabel 4.9.a — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Frekuensi Perdagangan

Kelas Rendah

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Frekuensi Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Pool Advista Indonesia Tbk	0.17450	-1.5593
2	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.33700	0.8274
3	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	0.34200	-1.8184
4	PT Summarecon Agung Tbk	0.39930	1.6245
5	PT Voksel Electric Tbk	0.41040	-1.9595
6	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	0.44360	3.0089
7	PT SMART Tbk	0.51000	1.8774
8	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.52500	4.3362
9	PT Ciputra Surya Tbk	0.52790	0.9038
10	PT Pan Brother Tex Tbk	0.53210	0.4653
11	PT INDOSAT Tbk	0.56940	-0.4753

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.9.b — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Frekuensi Perdagangan

Kelas Sedang

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Frekuensi Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Kalbe Farma Tbk	0.57500	0.7493
2	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.58000	2.9531
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.63190	0.2578
4	PT Selamat Sempurna Tbk	0.68020	1.897
5	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	0.68540	-3.2387
6	PT Panin Insurance Tbk	0.68610	-0.6756
7	PT Panin Sekuritas Tbk	0.70020	1.5184
8	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0.70476	2.3904
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.73920	0.214
10	PT Bank NISP Tbk	0.75590	-1.1154
11	PT Ekadharna International Tbk	0.77870	2.1195

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.9.c — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Frekuensi Perdagangan

Kelas Tinggi

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Frekuensi Perdagangan Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT International Nickel Indonesia Tbk	0.78820	0.1284
2	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	0.79370	0.8861
3	PT Bank UOB Buana Tbk	0.80430	0.5627
4	PT Mustika Ratu Tbk	0.80710	-0.4314
5	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.81280	2.2399
6	PT Unilever Indonesia Tbk	0.84990	0.5928
7	PT Davomas Abadi Tbk	0.89120	-0.1536
8	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	0.89610	-0.5537
9	PT Panin Life Tbk	0.92500	0.6729
10	PT Prima Alloy Steel Tbk	0.92820	-2.7307
11	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.93166	1.6011

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Data yang tersaji dalam tabel 4.9.a sampai dengan table 4.9.c, memperlihatkan bahwa kelas pertama dinamakan kelas rendah dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* kurang dan 56,99 % sebanyak sebelas perusahaan, kelas kedua dinamakan kelas sedang dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* diantara 57 % sampai dengan 77,99 % sebanyak sebelas perusahaan, dan kelas ketiga dinamakan kelas tinggi dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* lebih dari 78% sebanyak sebelas perusahaan. Kemudian, data yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis 2a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *one sample t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, seperti pada table 4.10.a sampai dengan table 4.10.c.

Tabel 4.10.a — Pengujian Perubahan Frekuensi Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Rendah

H0 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = 1,420</i> , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (1,420) > -1,812$
Kesimpulan : Terima H0, berarti frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain frekuensi perdagangan pada kelas rendah tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.10.b — Pengujian Perubahan Frekuensi Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Sedang

H0 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 0,070 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (0,070) > -1,812$
Kesimpulan : Terima H0, berarti Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain frekuensi perdagangan pada kelas sedang tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.10.c — Pengujian Perubahan Frekuensi Perdagangan Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Tinggi

H0 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 1,445 dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (1,445) > -1,812$
Kesimpulan : Terima H0, berarti frekuensi perdagangan perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain frekuensi perdagangan pada kelas tinggi tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian dalam tabel 4.10.a sampai dengan tabel 4.10.c, menunjukkan bahwa rata-rata perubahan frekuensi perdagangan mengalami kenaikan secara tidak beraturan dari sampel yang memiliki proporsi rendah sampai pada proporsi sampel tinggi. Dari ketiga kelas, semuanya tidak mengalami kenaikan frekuensi perdagangan yang signifikan, terlihat dari koefisien signifikansi

one samples test ketiga kelas berada diantara signifikansi *T-Test* 10% ($-1,812 < \text{Sig. } T\text{-Test} < 1,812$). Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* dalam penelitian sebelumnya, Dennis dan Stickland (1998) yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan (tetap) pada likuiditas perdagangan atas saham perusahaan pada pasar saham dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah (tinggi).

4.4.3 Regresi Perubahan Frekuensi Perdagangan Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan *Size*

Pada persamaan 4.5 dan 4.6 ditampilkan mengenai regresi perubahan frekuensi perdagangan terhadap variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* disertai dengan variabel kontrol *size*. *Pearson correlation* memperlihatkan hubungan antara perubahan frekuensi perdagangan dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi adalah negatif korelasi -0,073 serta hubungan antara perubahan frekuensi perdagangan dengan *size* adalah negatif, korelasi -0,288. Selain itu, juga terjadi korelasi yang lemah antara variabel bebas proporsi dengan *size* yang menandakan ada kemungkinan tidak terjadi multikolinearitas.

Nilai dari *R square* pada persamaan regresi 4.5 dan 4.6 masing-masing adalah 0,005 dan 0,084. Dari hasil ini, dapat diartikan bahwa pada persamaan regresi 4.5, sebesar 0,5 % perubahan nilai perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Sedangkan pada persamaan regresi 4.6, sebesar 8,4 % perubahan frekuensi perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size* kemudian sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain.

Kemudian, pada uji ANOVA atau *F-test*, diperoleh tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, dengan kata lain kedua variabel (proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan *size*) secara bersamaan kurang berpengaruh terhadap perubahan frekuensi perdagangan. Selain itu, permasalahan multikolinieritas antar variabel independen tidak ada, terlihat dan nilai *VIF*

R^2	0,084
<i>Durbin-Watson</i>	2,240 (1,299 < d < 2,701)
<i>Variance Inflation Factor</i>	1,024 (<i>VIF</i> < 5)
<i>N</i>	33

* *Signifikan pada $\alpha = 0,1$

Hasil analisis pada regresi ini, memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah menandakan adanya tambahan likuiditas. Hubungan antara proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dan hasil frekuensi perdagangan ini diperkirakan dapat memberikan petunjuk berikutnya bahwa perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi mengikuti pola yang serupa. Untuk itu, selanjutnya akan ditinjau perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi secara parsial, kondisional pada sebelum *stock split* dan asosional dengan perubahan frekuensi perdagangan.

4.5 Proporsi Kepemilikan Institusi

4.5.1 Pola *Time Series* Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi di Sekitar Tanggal *Stock Split*

Karena seluruh data proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sudah berdasarkan persentase, maka sudah pasti seluruh data proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sudah terdistribusi dengan normal (Tidak perlu dilakukan transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural*). Kemudian, data untuk menguji hipotesis 1b dapat dilakukan dengan pengujian parametrik *paired t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, sebagai berikut :

Tabel 4.11 — Pengujian Perbedaan Rata-Rata Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum dengan Setelah *Stock Split*

H0 : Rata-rata proporsi kepemilikan institusi sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Rata-rata proporsi kepemilikan institusi sebelum dengan setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,697$
Sig. T- Test (2-Tailed) = -1,297 , dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,697 < (-1,297) < -1,697$
Kesimpulan : Terima H0, berarti rata-rata proporsi kepemilikan institusi sebelum dengan setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain proporsi kepemilikan pemegang saham institusi tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian pada tabel 4.11, terlihat bahwa rata-rata proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum dengan setelah *stock split* adalah sama atau tidak ada perbedaan, dengan kata lain *stock split* tidak memiliki efek yang nyata untuk merubah proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang signifikan setelah dilakukannya *stock split*, terlihat pada *Paired T-Test* memiliki nilai signifikansi sebesar -1,297 ($1,697 > \text{Sig. T-Test} > -1,697$). Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* pada *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* tidak akan mengakibatkan pengaruh pada proporsi kepemilikan pemegang saham institusi pada perusahaan di pasar saham.

4.5.2 Pengaruh Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Karena seluruh data proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sudah berdasarkan persentase, maka sudah pasti seluruh data proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sudah terdistribusi dengan normal (Tidak perlu dilakukan transformasi ke dalam bentuk *logaritma natural*). Sehingga, dapat langsung dilakukan pengujian mengenai pengaruh perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi kondisional terhadap proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split*. Dari kelas yang sudah dibagi berdasarkan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi setahun sebelum

stock split menjadi tiga kelas, seperti pada tabel 4.12.a sampai dengan tabel 4.12.c, dibawah ini :

Tabel 4.12.a — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi

Kelas Rendah

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Proporsi Kepemilikan Institusi Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Pool Advista Indonesia Tbk	0.17450	0
2	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	0.33700	-0.0714
3	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	0.34200	0.0421
4	PT Summarecon Agung Tbk	0.39930	0
5	PT Voksel Electric Tbk	0.41040	0.1895
6	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	0.44360	-0.0008
7	PT SMART Tbk	0.51000	-0.0814
8	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.52500	0.1620
9	PT Ciputra Surya Tbk	0.52790	0.1963
10	PT Pan Brother Tex Tbk	0.53210	0.0717
11	PT INDOSAT Tbk	0.56940	0.0005

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.12.b — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi

Kelas Sedang

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Proporsi Kepemilikan Institusi Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT Kalbe Farma Tbk	0.57500	-0.1050
2	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0.58000	0.0004
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0.63190	-0.0541
4	PT Selamat Sempurna Tbk	0.68020	-0.2084
5	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	0.68540	0.3715
6	PT Panin Insurance Tbk	0.68610	0
7	PT Panin Sekuritas Tbk	0.70020	0
8	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0.70476	-0.1576
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.73920	0.0350
10	PT Bank NISP Tbk	0.75590	0.0147
11	PT Ekadharna International Tbk	0.77870	0.0207

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.12.c — Daftar Perusahaan Berdasarkan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split* dan Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi

Kelas Tinggi

No	Nama Perusahaan	Proporsi Institusi Sebelum <i>Stock Split</i> (%)	Selisih Proporsi Kepemilikan Institusi Setelah <i>Stock Split</i>
1	PT International Nickel Indonesia Tbk	0.78820	-0.0230
2	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	0.79370	-0.0582
3	PT Bank UOB Buana Tbk	0.80430	-0.0446
4	PT Mustika Ratu Tbk	0.80710	0.2147
5	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.81280	0.1014
6	PT Unilever Indonesia Tbk	0.84990	0.0771
7	PT Davomas Abadi Tbk	0.89120	-0.0507
8	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	0.89610	-0.0493
9	PT Panin Life Tbk	0.92500	0.0063
10	PT Prima Alloy Steel Tbk	0.92820	0.3272
11	PT Tigaraksa Satria Tbk	0.93166	0.0003

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Data yang tersaji dalam tabel 4.12.a sampai dengan tabel 4.12.c, memperlihatkan bahwa kelas pertama dinamakan kelas rendah dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* kurang dan 56,99 % sebanyak sebelas perusahaan, kelas kedua dinamakan kelas sedang dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* diantara 57 % sampai dengan 77,99 % sebanyak sebelas perusahaan, dan kelas ketiga dinamakan kelas tinggi dengan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum dilakukannya *stock split* lebih dari 78% sebanyak sebelas perusahaan. Kemudian, data yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis 2a yang dilakukan dengan pengujian parametrik *one sample t-test*. Hasil data olahan menggunakan SPSS 15.0, seperti pada table 4.7.a sampai dengan table 4.7.c.

Tabel 4.13.a — Pengujian Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Rendah

H0 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
<i>Sig. T- Test (2-Tailed) = 2,123</i> dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test (2,123) > 1,812</i>
Kesimpulan : Tolak H0, berarti proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi rendah setelah <i>stock split</i> ada perbedaan atau dengan kata lain proporsi kepemilikan pemegang saham institusi pada kelas rendah mengalami kenaikan setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.13.b — Pengujian Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Sedang

H0 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = 0,349 dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (0,349) > -1,812$
Kesimpulan : Terima H0, berarti proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi sedang setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain proporsi kepemilikan pemegang saham institusi pada kelas sedang tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Tabel 4.13.c — Pengujian Perubahan Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Kondisional Terhadap Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Institusi Sebelum *Stock Split*

Kelas Tinggi

H0 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah sama
H1 : Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> adalah berbeda
Dengan $\alpha = 10\%$, karena <i>2-Tailed</i> . Daerah Tolak H0 menjadi signifikansi probabilitas $>$ atau $< \pm 1,812$
Sig. T- Test (2-Tailed) = -1,171 dengan Signifikansi Probabilitas <i>T- Test</i> $1,812 > (-1,171) > -1,812$
Kesimpulan : Terima H0, berarti proporsi kepemilikan pemegang saham institusi dengan proporsi kepemilikan institusi tinggi setelah <i>stock split</i> tidak ada perbedaan (sama) atau dengan kata lain proporsi kepemilikan pemegang saham institusi pada kelas tinggi tetap setelah <i>stock split</i>.

Sumber : Pojok BEJ, FEUI. Data telah diolah kembali

Dari hasil pengujian dalam tabel 4.13.a sampai dengan tabel 4.13.c, menunjukkan bahwa rata-rata perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham

institusi mengalami kenaikan secara tidak beraturan dari sampel yang memiliki proporsi rendah sampai pada proporsi sampel tinggi. Dari ketiga kelas, hanya kelas yang proporsi kepemilikan pemegang saham institusi satu tahun sebelum *stock split* rendah yang mengalami kenaikan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang signifikan, sementara dua kelas lainnya tidak mengalami kenaikan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang signifikan, terlihat dari koefisien signifikansi *one samples test* kelas rendah lebih dari signifikansi *T-Test* 10% ($> 1,812$) sedangkan kelas sedang dan tinggi berada diantara signifikansi *T-Test* 10% ($-1,812 < \text{Sig. } T\text{-Test} < 1,812$). Hal ini sesuai dengan prediksi dampak dari *stock split* dalam penelitian sebelumnya, *Dennis dan Stickland* (1998) yang menyatakan bahwa setelah dilakukannya *stock split* akan mengakibatkan kenaikan (tetap) pada proporsi kepemilikan pemegang saham institusi atas saham perusahaan pada pasar saham dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum *stock split* yang rendah (tinggi).

4.5.3 Regresi Perubahan Likuiditas Perdagangan Terhadap Perubahan Kepemilikan Pemegang Saham Institusi

Pada persamaan 4.7, 4.8 dan 4.9 ditampilkan mengenai regresi *cross-sectional* yang menguji kemungkinan perubahan likuiditas perdagangan yang diwakili oleh variabel volume, nilai dan frekuensi perdagangan pada perusahaan yang melakukan *stock split* adalah fungsi dari persentase perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi, adalah sebagai berikut :

$$\Delta \text{ Volume Perdagangan} = 1,61 - 6,96 (\% \Delta \text{ proporsi kepemilikan institusi setelah split}) + \varepsilon \quad (4,44^*) \quad (-2,41^*) \quad (4.7)$$

R^2	0,158
<i>Durbin-Watson</i>	2,307 (1,299 < d < 2,701)
<i>Variance Inflation Factor</i>	1 (<i>VIF</i> < 5)
<i>N</i>	33

$$\Delta \text{ Nilai Perdagangan} = 1,06 - 6,9 (\% \Delta \text{ proporsi kepemilikan institusi setelah split}) + \varepsilon \quad (2,7^*) \quad (-2,21^*) \quad (4.8)$$

R^2	0,137
<i>Durbin-Watson</i>	2,170 (1,299 < d < 2,701)
<i>Variance Inflation Factor</i>	1 (<i>VIF</i> < 5)
<i>N</i>	33

$$\Delta \text{ Frekuensi Perdagangan} = 0,69 - 6,08 (\% \Delta \text{ proporsi kepemilikan institusi setelah split}) + \varepsilon \quad (2,5^*) \quad (-2,78^*) \quad (4.9)$$

R^2	0,20
<i>Durbin-Watson</i>	2,378 (1,299 < d < 2,701)
<i>Variance Inflation Factor</i>	1 (<i>VIF</i> < 5)
<i>N</i>	33

*Signifikan pada $\alpha = 0,05$

Pada persamaan regresi 4.7, 4.8 dan 4.9, memperlihatkan bahwa arah hubungan antara variabel likuiditas yang diwakili oleh perubahan volume, nilai dan frekuensi perdagangan dengan persentase perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang ditunjukkan dengan koefisien korelasi *pearson correlation* adalah negatif, berarti semakin besar persentase kenaikan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi akan menyebabkan perubahan volume, nilai, dan frekuensi perdagangan cenderung menurun.

Pertama, nilai *R square* adalah 0,158 untuk volume perdagangan yang berarti 15,8 % dari perubahan volume perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel persentase perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Disamping itu, nilai konstanta regresi sebesar 1,610 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi atau dengan kata lain persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sama dengan nol, maka akan terjadi perubahan volume perdagangan sebesar 1,610 kali. Kemudian koefisien regresi dari variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebesar 6,957 menyatakan bahwa setiap perubahan 1 % proporsi kepemilikan pemegang

saham institusi akan menyebabkan perubahan pada volume perdagangan sebesar 6,957 %.

Kedua, nilai *R square* adalah 0,137 untuk nilai perdagangan yang berarti 13,7 % dari perubahan nilai perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel persentase perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Selain itu, nilai konstanta regresi sebesar 1,057 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi atau dengan kata lain persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sama dengan nol, maka akan terjadi perubahan nilai perdagangan sebesar 1,057 kali. Kemudian koefisien regresi dari variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebesar 6,900 menyatakan bahwa setiap perubahan 1 % proporsi kepemilikan pemegang saham institusi akan menyebabkan perubahan pada nilai perdagangan sebesar 6,9 %.

Ketiga, nilai *R square* adalah 0,200 untuk frekuensi perdagangan yang berarti 20,0 % dari perubahan frekuensi perdagangan dapat dijelaskan oleh variabel persentase perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain. Disamping itu, nilai konstanta regresi sebesar 0,690 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi atau dengan kata lain persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sama dengan nol, maka akan terjadi perubahan frekuensi perdagangan sebesar 0,69 kali. Kemudian koefisien regresi dari variabel persentase proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebesar 6,084 menyatakan bahwa setiap perubahan 1 % proporsi kepemilikan pemegang saham institusi akan menyebabkan perubahan pada frekuensi perdagangan sebesar 6,084 %.

Tabel 4.14 – Rangkuman Hasil Penelitian

No	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh <i>stock split</i> terhadap likuiditas perdagangan saham	<i>Stock split</i> meningkatkan likuiditas perdagangan saham terlihat dengan kenaikan rata-rata ketiga variabel likuiditas perdagangan saham (Volume, Nilai, dan Frekuensi Perdagangan)
2.	Pengaruh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum <i>stock split</i> terhadap perubahan likuiditas perdagangan saham	Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang sebelum <i>stock split</i> rendah (tinggi) menyebabkan likuiditas perdagangan saham naik (tetap)
3.	Pengaruh <i>stock split</i> terhadap proporsi komposisi kepemilikan pemegang saham institusi	<i>Stock split</i> tidak mempengaruhi atau mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham institusi
4.	Pengaruh proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum <i>stock split</i> terhadap perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham itu sendiri	Proporsi kepemilikan pemegang saham institusi yang sebelum <i>stock split</i> rendah (tinggi) menyebabkan perubahan proporsi kepemilikan saham institusi naik (tetap). Proporsi kepemilikan saham institusi sebelum <i>stock split</i> berpengaruh negatif terhadap perubahan kepemilikan pemegang saham institusi itu sendiri
5.	Pengaruh perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi sebelum <i>stock split</i> terhadap perubahan likuiditas perdagangan saham	Perubahan proporsi kepemilikan pemegang saham institusi berpengaruh negatif terhadap perubahan likuiditas perdagangan saham (Volume, Nilai dan Frekuensi Perdagangan)