



## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PROBABILITAS STOCK HIT LIMIT PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI (BURSA EFEK INDONESIA)

Antin Azizah Ali, Erman Denny<sup>1</sup>  
([antin1993@gmail.com](mailto:antin1993@gmail.com))

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study examine the factors that affect probability stock hitting the limit. The purpose of this study was to determine how much influence the beta, book to market value, firm size, and trading volume activity against the probability of stock hit limit on company listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used is maximum likelihood, logit regression, and hypothesis testing using nagelkerke R square. The result are (1) beta has negative significant impact to probability stock hit up limit, but it has no significant impact to probability stock hit down limit. (2) book to market value has negative significant impact to probability stock hit up limit, but it has no significant impact to probability stock hit down limit. (3) firm size has negative signifikan impact both on probability stock hit up limit and down limit. (4) trading volume activity has positive significant impact to probability stock hit up limit but it has no significant impact to probability stock hit down limit.*

*Keyword : Stock hit price limit, beta, book to market value, firm size,*

### PENDAHULUAN

Krisis keuangan adalah gangguan besar dalam pasar keuangan yang ditandai oleh penurunan yang tajam dalam harga-harga aset dan kegagalan dari banyak perusahaan keuangan dan nonkeuangan. (Mishkin, 2008). Krisis keuangan terjadi ketika pasar keuangan tidak mampu menyalurkan dana secara efisien dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana, sehingga kegiatan ekonomi mengalami kontraksi yang sangat tajam.

*Reserve Bank of Australia* (2012) mendefinisikan sebuah sistem keuangan yang stabil sebagai sistem keuangan yang stabil sebagai system di mana setiap kegiatan transfer dana dari pemberi pinjaman kepada peminjam diakomodasi dengan baik oleh perantara keuangan, pasar, dan struktur pasar. Oleh karena itu, ketidakstabilan keuangan adalah suatu kondisi di mana jatuhnya sistem keuangan karena mengganggu kegiatan-kegiatan ini dan memicu krisis keuangan.

Krisis di Amerika tahun 1987 merupakan contoh perlu adanya prosedur dalam mencegah perubahan harga yang drastis atau perubahan harga yang tiba-tiba dan tidak terkendali (Prasetyo, 2009). Pada tanggal 14 sampai 19 Oktober 1987 indeks harga saham di bursa Amerika Serikat jatuh hingga melampaui 30 %. Senin 19 Oktober 1987 menjadi puncak kejatuhan pasar saham AS, hari itu kemudian dikenal dengan istilah *black Monday*. Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) turun hingga 508 poin. Nilainya turun sebesar 22,6 %. Itulah gambaran salah satu peristiwa kejatuhan terbesar yang pernah diderita wall street hanya dalam satu hari saja. Jatuhnya bursa Amerika Serikat diikuti dengan jatuhnya bursa Australia dan Hong Kong. Banyak pihak mengemukakan asumsinya tentang penyebab jatuhnya bursa saham Amerika Serikat. Salah satu penyebabnya adalah perilaku panik investor.

Perilaku panik investor menyebabkan terjadinya penurunan harga dan indeks harga saham secara tidak wajar di pasar modal. Perilaku panik merupakan situasi dimana banyak pemegang saham yang berusaha untuk mengurangi eksposur sahamnya setelah melihat adanya penurunan harga saham pada saat yang sama.

Paham yang konsisten dengan perilaku irrasional investor menyatakan bahwa krisis disebabkan pecahnya gelembung spekulatif. Terbentuknya gelembung spekulatif dimulai dengan

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

naiknya harga saham yang jauh melebihi nilai intrinsiknya (*overvalued*). Sehingga sebagian kecil investor yang mengetahui keadaan, segera menjual sahamnya sebelum terjadi krisis.

Sedangkan untuk investor lain yang tidak mengetahui keadaan yang terjadi di pasar saham, masih terus membeli dengan harapan dapat menjual kembali pada pihak lain dengan tingkat keuntungan yang tinggi. Sampai pada titik tertentu, harga saham mulai turun menuju nilai intrinsiknya. Hal tersebut mengakibatkan terjadinya kepanikan di kalangan investor sehingga membuat mereka berusaha untuk menjual saham yang dimilikinya untuk mengurangi kerugian.

Untuk mengatasi perubahan harga secara drastis, perlu diterapkan suatu *circuit breaker mechanism*. Diterapkannya *circuit breaker mechanism* bertujuan untuk mencegah terjadinya volatilitas harga yang berlebihan. *Circuit breaker mechanism* menyediakan waktu bagi para investor untuk mengevaluasi informasi yang baru dan membuat keputusan yang rasional. Regulasi pembatasan harga ada dua jenis yaitu *trading halts* dan *price limit*.

Adapun perbedaan dari kedua mekanisme tersebut. *Trading halt* menghentikan perdagangan sedangkan *price limit* tidak menghentikan perdagangan. Sistem *trading halt* tidak terjadi setiap hari, tidak diketahui pada saham apa dan pada harga berapa. Sedangkan *price limit* diberlakukan setiap hari. *Trading halt* diberlakukan berdasarkan pertimbangan pejabat bursa, sedangkan *price limit* berlaku secara otomatis setiap hari.

Mekanisme *trading halts* pernah diterapkan di Indonesia, Pada 8 Oktober 2008 IHSG ditutup sejak pukul 11.08 WIB karena nilainya yang anjlok hingga 10,38% dengan nilai transaksi Rp 988 miliar. (Imansyah, 2009) Indeks ditutup di level 1.451,669 (-168,051 poin), terendah sejak September 2006. Apabila kepanikan ini berlanjut, maka khawatir harga saham akan terus merosot dan investor sendiri yang akan semakin dirugikan.

Selanjutnya, Indonesia menerapkan regulasi *price limit*. Pelaksanaan perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automatic Trading system* (JATS). Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS adalah harga penawaran yang masih berada dalam rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*). Sesuai dengan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00399/BEI/11-2012 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, maka batasan *auto rejection* yang berlaku mulai 2 Januari 2013 adalah:

- a. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih kecil dari Rp 50.
- b. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 35% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp 50 sampai dengan Rp 200
- c. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 25% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga di atas Rp 200 sampai dengan Rp 5.000
- d. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 20% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentag harga di atas Rp 5.000

Setelah ditetapkannya peraturan *price limit*, beberapa saham dihentikan perdagangannya (*suspend*) oleh Bursa Efek Indonesia. Sebagai contoh Bursa Efek Indonesia menghentikan sementara (*suspend*) perdagangan saham PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS) pada 11 September 2014. Penghentian sementara perdagangan saham ini terkait dengan peningkatan harga kumulatif yang signifikan. Dalam keterbukaan informasinya, BEI menyebutkan langkah ini diambil dalam rangka *cooling down* dan memberikan waktu yang memadai bagi pelaku pasar untuk mempertimbangkan secara matang dalam setiap pengambilan keputusannya di saham BRMS.

Dalam Catatan BEI, harga saham group bakrie seperti PT Bumi Resources (BUMI) dan PT Bumi Resources Minerals (BRMS) mengalami perubahan harga yang ekstrim. PT Bumi Resources mengalami penurunan harga kumulatif yang ekstrim hanya dalam waktu lima minggu. Sebaliknya PT Bumi Resources Minerals mengalami peningkatan harga kumulatif yang ekstrim hanya dalam waktu sepuluh hari.

PT Bumi Resources (BUMI) mengalami penurunan harga kumulatif Rp -78 atau sebesar -59 % dari harga penutupan pada 10 November 2014 menjadi Rp 54 pada 19 Desember 2014. Jika tidak dihentikan, maka harga akan terus turun tidak terkendali. Berbeda dengan saham PT Bumi

Resources (BUMI) yang mengalami penurunan tidak terkendali, PT Bumi Resources Minerals (BRMS) mengalami hal yang sebaliknya.

PT Bumi Resources Minerals (BRMS) mengalami kenaikan harga kumulatif Rp 170 atau 64,15 % dari harga penutupan Rp 265 pada 1 September 2014 menjadi Rp 435 pada 11 September 2014. Jika perdagangan saham BRMS tidak dihentikan. Maka harga saham BRMS akan terus melambung, padahal harga pada tanggal 11 September sudah melewati batas kewajaran. Jika tidak dihentikan, maka investor yang akan dirugikan ketika harga kembali ke titik normal.

Saham-saham yang mengalami pergerakan harga secara ekstrim, merupakan saham yang berisiko bagi investor. Saham-saham seperti ini akan naik dan turun secara tiba-tiba dalam waktu singkat. Investor yang ingin menghindari risiko fluktuasi harga perlu mengetahui saham-saham seperti apa yang sering mengalami perubahan harga secara ekstrim hingga mencapai limit harga yang ditetapkan regulator.

Salah satu faktor penyebab tingginya probabilitas saham mencapai limit adalah beta saham. (Chen, 2005; Hsieh, 2009) Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar. (Jogiyanto, 2005) Saham dengan nilai beta yang tinggi pergerakannya dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Dengan demikian saham dengan nilai beta yang tinggi berpeluang lebih sering mencapai limit.

Namun penelitian yang dilakukan Alshattarat menemukan hasil yang berbeda. Pada penelitian yang dilakukan di *Tokyo Stock Exchange*, ada pola yang berbeda antara pergerakan harga saham menuju limit atas dan pergerakan harga saham menuju limit bawah. Beta saham berpengaruh negatif signifikan pada probabilitas saham mencapai limit atas, meskipun pada arah sebaliknya beta saham berpengaruh positif signifikan pada probabilitas saham mencapai limit bawah. Hal ini berarti pergerakan saham mencapai limit atas tidak dipengaruhi oleh pergerakan pasar dan hanya dipengaruhi oleh pergerakan perusahaan itu sendiri. (Alshattarat, 2014)

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Chen ditemukan bahwa beta tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik pada limit atas maupun limit bawah. Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan probabilitas saham mencapai limit tidak dipengaruhi oleh suatu sekuritas terhadap pasar, tetapi dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya. (Chen, 2005)

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat bahwa ada banyak pendapat mengenai pengaruh beta terhadap probabilitas saham mencapai limit, oleh karena itu perlu ditambahkan faktor lain yang dapat menjelaskan pola probabilitas *stock hit limit* yaitu *book to market value*. *book to market value* yang tinggi dengan return yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*. Saham-saham ini dinilai berlebihan oleh pasar. Dapat disimpulkan bahwa saham dengan *book to market value* yang tinggi lebih sering mencapai limit atas. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chen, Alshattarat, dan Hsieh. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Wang menyatakan bahwa perusahaan dengan *book to market value* yang rendah juga bisa berpeluang lebih sering mencapai limit atas selama masa resesi.

Pada pola pergerakan saham mencapai limit bawah, ditemukan adanya temuan yang berbeda. *Book to market value* dengan return yang rendah menunjukkan bahwa saham tersebut *overvalued*. Dapat disimpulkan bahwa saham dengan *book to market value* yang rendah peluangnya lebih besar mencapai limit bawah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chen, Alshattarat, dan Wang. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Hsieh menyatakan bahwa perusahaan dengan *book to market value* tinggi peluangnya lebih besar mencapai limit bawah jika kondisi pasar mengalami resesi.

Selain beta saham dan *book to market value*, *firm size* juga menjadi indikator probabilitas saham mencapai limit. *Firm size* merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan besaran kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar diukur dengan menggunakan jumlah saham beredar dengan harga pasar terakhir saham. *Firm size* berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit atas. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Alshattarat dan Chen. Pada arah sebaliknya *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas saham mencapai limit bawah. Penelitian yang dilakukan Lin menunjukkan bahwa investor berperilaku *overreaction* pada saham yang berukuran kecil baik pada limit atas maupun limit bawah.

Selain faktor-faktor yang disebutkan di atas. Likuiditas saham juga mempengaruhi probabilitas saham mencapai *price limit*. likuiditas asset berkaitan dengan mudah tidaknya suatu asset diperjualbelikan. Saham dengan likuiditas yang tinggi berpeluang mengalami perubahan harga lebih tinggi. Sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peluang harga saham mencapai limit.

Likuiditas dapat diartikan sebagai kecepatan waktu dalam menjual atau membeli suatu saham dengan biaya transaksi yang rendah, dan rentang harga permintaan dengan harga penawaran yang tidak terlalu jauh. Saham dengan likuiditas yang tinggi, lebih sering mencapai limit baik pada limit atas maupun limit bawah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lin, Chen, dan Wang. Namun penelitian yang dilakukan Alshattarat menemukan hasil yang berbeda. Pada penelitian ini ditemukan bahwa untuk saham yang mencapai limit bawah nilai likuiditasnya rendah.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Beta

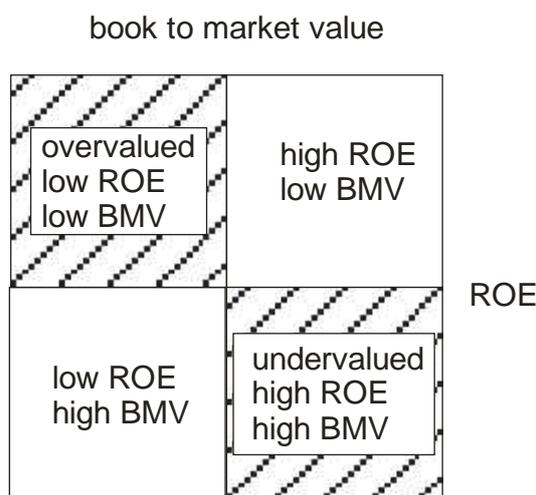
Penelitian yang dilakukan Chen dan Hsieh menghasilkan hubungan positif antara beta dengan probabilitas saham mencapai limit. Saham dengan nilai beta yang tinggi pergerakannya dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Dengan demikian saham dengan nilai beta yang tinggi berpeluang lebih sering mencapai limit.

H1: Beta berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

### Book to Market Value

*Book to market value* erat hubungannya dengan *return on equity*. Semakin tinggi *book to market value* maka semakin tinggi pula *return on equity* nya. Hubungan antara *book to market value* dan ROE dapat dilihat pada matriks berikut

**Gambar 1**  
**Matriks hubungan BMV dan ROE**



Melihat hubungan antara market to book value dengan ROE, dapat disimpulkan jika perusahaan memiliki return yang tinggi, maka lebih mudah bagi perusahaan untuk menjual di atas harga buku dan perusahaan yang memiliki return yang rendah akan menjual dengan harga di bawah nilai buku.

Melihat hubungan book to market value dengan return on equity, maka akan terjadi perbedaan karakteristik saham yang berpeluang mencapai limit atas dengan saham yang mencapai

limit bawah. *Book to market value* berpengaruh negatif terhadap peluang saham mencapai limit atas. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang.

Berdasarkan teori *Fama dan French Three Factor Model* (1993) rasio *book to market* yang rendah menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan rasio *book to market* yang tinggi. Sehingga *book to market ratio* berpengaruh negative terhadap probabilitas saham mencapai limit atas.

H2<sub>up</sub>: *Book to Market Value* berpengaruh negatif terhadap probabilitas saham mencapai limit atas pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

Pada arah sebaliknya *Fama dan French Three Factor Model* mengatakan bahwa *book to market value* berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit bawah. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hsieh.

H2<sub>down</sub>: *Book to Market Value* berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit atas pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

### *firm size*

Perusahaan dengan ukuran besar akan dipandang dalam kepastian memperoleh keuntungan. *Firm size* juga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan yang akan berdampak pada faktor risiko bisnis. Pada perusahaan yang berukuran kecil cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan ekspansi. Dalam kondisi tersebut perusahaan akan meningkatkan laba ditahan yang berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang dibagikan bahkan tidak sama sekali (Fama dan French, 1992). *Fama dan French Three Factor Model* mengatakan bahwa saham dengan *firm size* yang besar lebih menyebabkan probabilitas harga saham mencapai limit atas lebih besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Alshattarat, Chen, dan Hsieh.

H3<sub>up</sub>: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

Pada arah sebaliknya *Fama dan French Three Factor Model* mengatakan bahwa perusahaan dengan *firm size* yang lebih kecil, probabilitas mencapai limit bawah lebih besar

H3<sub>down</sub>: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap probabilitas saham mencapai limit bawah pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

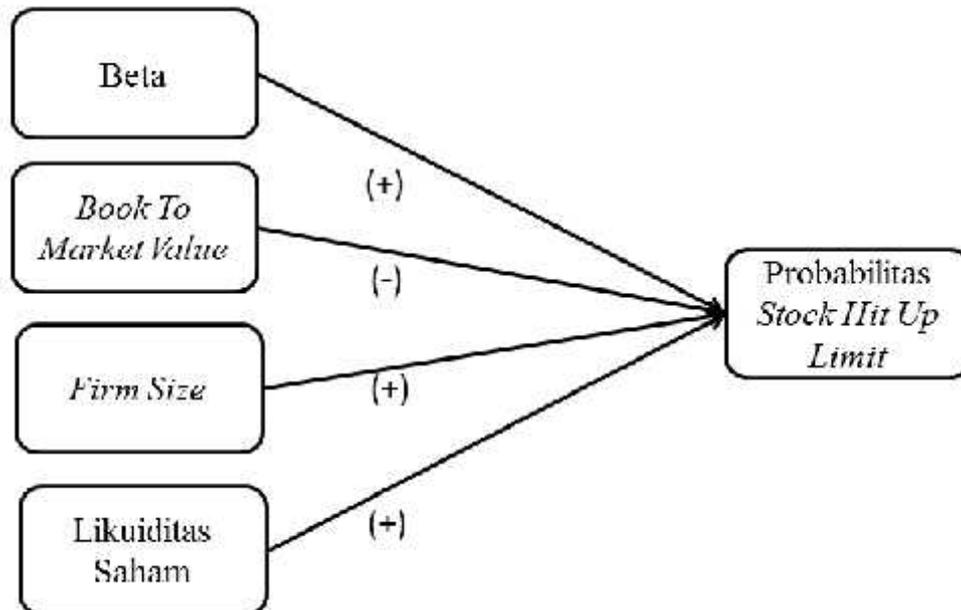
### **Likuiditas Saham**

Likuiditas saham berkaitan dengan mudah tidaknya suatu saham diperjualbelikan. Saham dengan likuiditas yang tinggi berpeluang lebih sering mengalami perubahan harga sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peluang harga saham mencapai limit baik pada limit atas maupun limit bawah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lin, Chen, dan Wang.

H4: Likuiditas saham berpengaruh positif terhadap probabilitas saham mencapai limit pada perusahaan yang terkena peringatan *unusual market activity* pada tahun 2010-2014

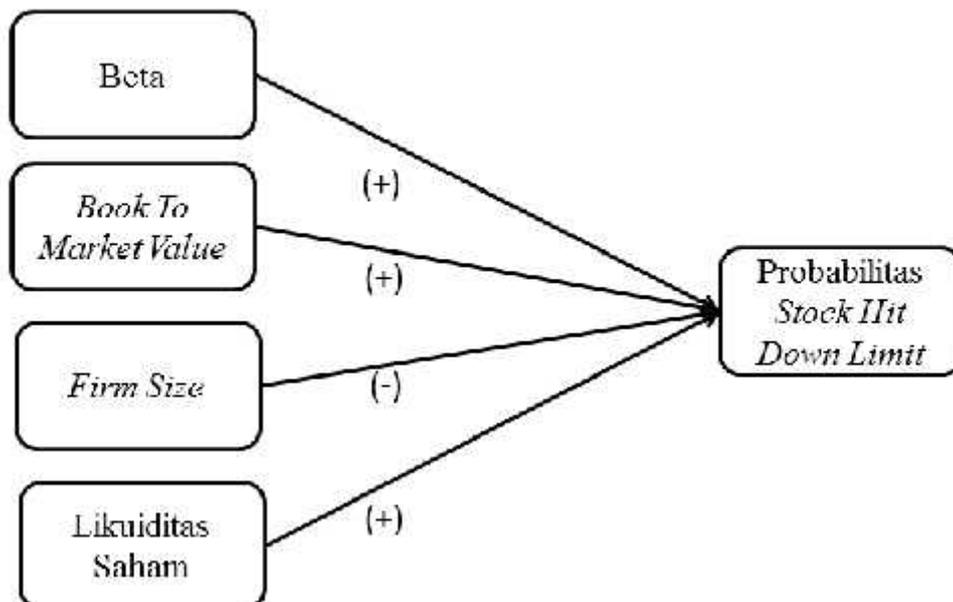
Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan tinjauan pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

### Kerangka Pemikiran Up Hit



Sumber : wang et al (2014), Chen et al (2005), Alshattarat (2004), Lin (2014) Hsieh (2009)

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran Down Hit**



Sumber : wang et al (2014), Chen et al (2005), Alshattarat (2004), Lin (2014) Hsieh (2009)

## METODE PENELITIAN

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Alasan penggunaan alat analisis regresi logistik adalah karena variabel dependen bersifat dikotomi (harga saham mencapai limit dan harga saham tidak mencapai limit). Asumsi *normal distribution* tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinu dengan kategorikal. Dalam hal ini dapat dianalisis dengan regresi logistik karena tidak perlu asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2002):

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Yaitu dengan melihat pengaruh beta, *book to market value*, *size*, dan *turnover activity* terhadap probabilitas stock hit limit. Adapun model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\log \frac{Hits_i}{(1 - Hits_i)} = \alpha + \alpha\beta + \alpha MBV + \alpha \ln(size) + \alpha TVA$$

Keterangan:

- Hits : jumlah saham yang mencapai limit dibagi dengan jumlah hari perdagangan  
: konstanta  
: beta saham  
MBV : market to book value  
Size : ukuran perusahaan  
TVA : *trading volume activity*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Karena variabel dependen bersifat dikotomi (Saham hit limit dan saham unhit limit) maka pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi logistik. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut (Gujarati, 2012)

### Menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*)

pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood (-2LL) pada awal (block number = 0) dengan nilai -2 log likelihood (-2LL) pada akhir (block number = 1). -2LL awal adalah sebesar 633.360. setelah dimasukkan ke empat variabel independen, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 525.073. penurunan likelihood (-2LL) ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

**Tabel 1**  
**Menilai Keseluruhan Model**  
**Iteration History**

	<b>Iteration</b>	<b>-2 Log likelihood</b>
<b>Step 1</b>	1	633.360
	2	534.430
	3	525.245
	4	525.073
	5	525.073
	6	525.073

Sumber: Output SPSS

**Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)**

**Tabel 2**  
**Koefisien Determinasi**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	481.131 <sup>a</sup>	.034	.100

Sumber: Output SPSS

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistic ditunjukkan oleh nilai nagelkerke R square. Nilai nagelkerke R square adalah sebesar 0.100 yang berarti variabilitas variable dependen yang dapat dijelaskan oleh variable independen adalah sebesar 10 %, sedangkan sisanya sebesar 90 % dijelaskan oleh variable-variabel lain di luar model penelitian.

**Menguji Kelayakan Model Regresi**

**Tabel 3**  
**Menguji Kelayakan Model Regresi**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12.744	8	.121

Sumber: Output SPSS

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan hosmer and lemeshow goodness of fit test. Pengujian menunjukkan nilai chi-square sebesar 12.744 dengan signifikansi (p) sebesar 0.121. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan model dapat memprediksi nilai observasinya.

**Uji Multikolinieritas**

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**

		beta	bmv	size	tv
<b>Step 1</b>	beta	1	0.247	0.202	-0.155
	bmv	0.247	1	0.377	-0.030
	size	0.202	0.377	1	0.252
	tv	-0.155	-0.030	0.252	1

Sumber: Output SPSS

Model regresi yang baik adalah regresi dengan tidak adanya gejala korelasi yang kuat di antara variable bebasnya. Pengujian ini menggunakan matriks korelasi antar variable bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variable independen. Hasil menunjukkan tidak ada nilai koefisien korelasi antar variable yang nilainya lebih besar dari 0,8; maka tidak ada gejala multikolinieritas yang serius antar variable bebas.

**Matriks Klasifikasi**

**Tabel 5**  
**Matriks Klasifikasi**

		Observed	Predicted		Percentage Correct
			uphit	1	
<b>Step 1</b>	<b>uphit</b>	<b>0</b>	1206	1	99.9
		<b>1</b>	62	5	7.5
<b>Overall Percentage</b>					95.1

Sumber: Output SPSS

Matriks Klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan saham mencapai limit atas. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan melakukan mencapai limit atas adalah sebesar 7.5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi yang digunakan, terdapat sebanyak 5 perusahaan (7.5 %) yang diprediksi akan mencapai limit atas dari total 67 saham yang mencapai limit atas. Kekuatan prediksi model perusahaan yang tidak mencapai limit atas adalah sebesar 99.9 persen yang berarti bahwa dengan model regresi yang digunakan ada sebanyak 1206 perusahaan yang diprediksi tidak mencapai limit atas dari total 1207 saham yang tidak mencapai limit atas.

### Model regresi logistik yang terbentuk

Model regresi logistic yang terbentuk disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 6**  
**Variabels in the equation**

	B	S.E.	Wald	Sig.	Keterangan	Exp(B)
<b>Beta</b>	-.449	.168	7.095	.008	Sig	.638
<b>Bmv</b>	-.105	.043	6.065	.014	Sig	.900
<b>Size</b>	-.280	.082	11.554	.001	Sig	.756
<b>Tv</b>	.009	.002	16.029	.000	Sig	1.009
<b>constant</b>	4.700	2.213	4.510	.034	Sig	109.909

Sumber: Output SPSS

$$SI = 4.700 - 0.449beta - 1.05bmv - 0.280size + 0.009tv$$
$$\frac{P_{uphit}}{P_{unhit}} = 109.909 + 0.638beta + 0.9bmv + 0.756size + 1.009tv$$

### Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian ini, untuk setiap penurunan satu unit beta probabilitas terjadinya saham tidak mencapai limit meningkat sebesar 63,8 persen. Setiap penurunan satu unit *book to market value* probabilitas terjadinya saham tidak mencapai limit atas meningkat sebesar 90 persen. Setiap penurunan satu unit *firm size* meningkatkan probabilitas terjadinya saham tidak mencapai limit sebesar 74.6 persen. Setiap peningkatan satu unit pada *trading volume activity* meningkatkan probabilitas terjadinya stock hit limit sebesar 100.9 persen.

### Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian Down Hit

Karena variable dependen bersifat dikotomi (terjadi *down limit* dan tidak terjadi *down limit*), maka pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi logistik. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2005):

### Menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*)

pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood (-2LL) pada awal (block number = 0) dengan nilai -2 log likelihood (-2LL) pada akhir (block number = 1). -2LL awal adalah sebesar 935.664. setelah dimasukkan ke empat variable independen, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 927.561. penurunan likelihood (-2LL) ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

**Tabel 7**  
**Menilai Keseluruhan Model**  
**Iteration History**

	<b>Iteration</b>	<b>-2 Log likelihood</b>
<b>Step 1</b>	1	935.664
	2	927.594
	3	927.561
	4	927.561

Sumber: Output SPSS

#### Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

**Tabel 8**

**Koefisien Determinasi**

<b>Step</b>	<b>-2 Log likelihood</b>	<b>Cox &amp; Snell R Square</b>	<b>Nagelkerke R Square</b>
<b>1</b>	489.574 <sup>a</sup>	.361	.589

Sumber: Output SPSS

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistic ditunjukkan oleh nilai nagelkerke R square. Nilai nagelkerke R square adalah sebesar 0.589 yang berarti variabilitas variable dependen yang dapat dijelaskan oleh variable independen adalah sebesar 58.9 %, sedangkan sisanya sebesar 41.1 % dijelaskan oleh variable-variabel lain di luar model penelitian.

#### Menguji Kelayakan Model Regresi

**Tabel 9**

**Menguji Kelayakan Model Regresi**

<b>Step</b>	<b>Chi-square</b>	<b>df</b>	<b>Sig.</b>
<b>1</b>	14.705	8	.065

Sumber: Output SPSS

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan hosmer and lemeshow *goodness of fit test*.Pengujian menunjukkan nilai chi-square sebesar 14.705dengan signifikansi (p) sebesar 0.065.berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan model dapat memprediksi nilai observasinya.

#### Uji Multikolinieritas

**Tabel 10**

**Uji Multikolinieritas**

	<b>Betad</b>	<b>Bmvd</b>	<b>sized</b>	<b>tvd</b>	
<b>Step 1</b>	<b>betad</b>	1	-.050	.226	.063
	<b>bmvd</b>	-.050	1	-.013	-.042
	<b>sized</b>	.226	-.013	1	.333
	<b>tvd</b>	-.063	-.042	.333	1

Sumber: Output SPSS

Model regresi yang baik adalah regresi dengan tidak adanya gejala korelasi yang kuat di antara variable bebasnya.Pengujian ini menggunakan matriks korelasi antar variable bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variable independen. Hasil menunjukkan tidak ada nilai koefisien

korelasi antar variable yang nilainya lebih besar dari 0,8; maka tidak ada gejala multikolinieritas yang serius antar variable bebas.

**Matriks Klasifikasi**

**Tabel 11**  
**Matriks Klasifikasi**

	Observed	Predicted			Percentage Correct
		downhit			
		0	1		
Step 1	Downhit	0	788	11	98.6
		1	74	104	58.4
	Overall Percentage				91.3

Sumber: Output SPSS

Matriks Klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan saham mencapai limit atas. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mencapai limit bawah adalah sebesar 98.6 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi yang digunakan, terdapat sebanyak 104 perusahaan (58.4 %) yang diprediksi akan mencapai limit bawah dari total 178 saham yang mencapai limit bawah. Kekuatan prediksi model perusahaan yang tidak mencapai limit atas adalah sebesar 98.6 persen yang berarti bahwa dengan model regresi yang digunakan ada sebanyak 788 perusahaan yang diprediksi tidak mencapai limit atas dari total 799 saham yang tidak mencapai limit atas.

**Model Regresi Logistik Yang Terbentuk**

Model regresi logistik yang terbentuk disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 12**  
**Variabels in the equation**

	B	S.E.	Wald	Sig.	Keterangan	Exp(B)
beta	-.261	.172	2.285	.131	Tidak Sig	.771
bmV	-.015	.030	.266	.606	Tidak Sig	.985
size	-2.241	.196	130.757	.000	Sig	.106
tv	.040	.034	1.457	.227	Tidak Sig	1.041
constant	58.420	5.242	124.209	.000	Sig	2*10 <sup>23</sup>

Sumber: Output SPSS

$$SI = 58.420 - 0.261\beta - 0.015bmV - 2.241size + 0.40tv$$

$$\frac{P_{downhit}}{P_{unhit}} = 2 * 10^{23} + 0.771\beta + 0.985bmV + 0.106size + 1.041tv$$

**Pembahasan**

Setiap penurunan satu unit beta meningkatkan probabilitas tidak terjadinya *down hit limit* sebesar 77.1 persen. Setiap penurunan satu unit *book to market value* meningkatkan probabilitas tidak terjadinya *down hit limit* sebesar 98.5 persen. Setiap perubahan satu unit *firm size* meningkatkan probabilitas tidak terjadinya *down hit limit* sebesar 10.6 persen. Setiap peningkatan satu unit *trading volume* meningkatkan probabilitas terjadinya *stock hit down limit* sebesar 104.1 persen

## KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah beta saham berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas harga saham mencapai *up limit* dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas harga saham mencapai *down limit*. *Book to Market ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas saham mencapai *up limit* dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas harga saham mencapai *down limit*. *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas saham mencapai *up limit* maupun *down limit*. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas saham mencapai *up limit* dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap probabilitas harga saham mencapai *down limit*.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah Variabel *book to market value* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan unsur fundamental perusahaan yang ternyata kurang mampu menjelaskan besarnya probabilitas saham mencapai limit.

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel bursa efek di Negara lain yang memiliki *thick size* yang lebih rapat. Pada Bursa Efek Indonesia pembatasan harga tidak terlalu ketat karena Bursa Efek Indonesia masih berusaha menarik Investor agar berminat menyalurkan dana nya ke pasar saham. Karena peraturan *price limit* yang lebar ini, jumlah kejadian *price hitting limit* di Indonesia termasuk sedikit. Sedangkan saran untuk investor, dalam mengambil keputusan sebaiknya investor lebih memperhatikan faktor ukuran kapitalisasi karena berdasarkan penelitian ini perusahaan yang kapitalisasinya kecil *probabilitas hit limit* nya lebih besar. Saham dengan ukuran kapitalisasi yang kecil berpotensi mencapai harga di luar batas kewajaran dan dihentikan perdagangannya oleh regulator.

## REFERENSI

- AlShattarat, W.K, H. Nobanne, and A.E. Haddad. 2014. *Empirical analysis of price limit hits of Tokyo stock exchange*.
- Chen, G.M., O.M. Rui, and S.S. Wang. 2005. *The effectiveness of price hit limit and stock characteristics: evidence from the shanghai and shenzen stock exchange*
- Damodaran, Aswath. 1994. *Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. New York: John Wiley & Sons
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip
- Gujarati, Damodar. 2012. *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw Hill Education
- Hsieh, P.H., Y.H. Kim, and J.J. Yang. 2009. *The Magnet Effect of Price Limits: A Logit Approach*
- Imansyah, Muhammad Hanry. 2009. *Krisis Keuangan di Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Jogiyanto, HM. Prof, Ph.D, M.B.A, Akt. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Jogiyanto, HM. Prof, Ph.D, M.B.A, Akt. 2012. *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Lin, A,Y, Swanson, and E. Peggy. 2014. *Contrarian strategies and investor overreaction under price limits*
- Mishkin, Frederick S. 2008. *The Economics of Money, Banking, and Financial Market*. Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat



Prasetyo, Eko. 2009. *Price Limit Performance: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008*.

Wang, D, Chong T.L., and W.H. Chan. 2014. *Price limits and stock market volatility in china*

Indonesia Capital Market Directory (ICMD)

//Finance.yahoo.com