
ANALISIS FAKTOR YANG MEMENGARUHI LIKUIDITAS SAHAM MELALUI KEPUTUSAN *STOCK SPLIT*

Lutfiatul Inayah

Program Studi Manajemen, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
19510107@student.uin-malang.ac.id (*corresponding author*)

Farahiyah Sartika

Program Studi Manajemen, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
farahiyah@uin-malang.ac.id

Masuk: 01-03-2022, revisi: 17-03-2023, diterima untuk diterbitkan: 22-03-2023

Abstract: Several companies that did stock splits experienced increased liquidity, but some did not. The purpose of this research is to analyze the factors that have an impact on stock split decisions and their effect on stock liquidity. According to Copeland, several things motivate the company's board of directors to announce a stock split in the trading range theory and signaling theory. Logistic regression analysis and path analysis with bootstrapping were used in this study. Seventeen companies were sampled from the consumer cyclical sector indexed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Research shows that the level of overpriced stock prices (PBV) impacts stock split decisions and stock liquidity (TVA). The stock split decision affects TVA. Conversely, financial performance (EPS) does not impact stock split decisions and stock liquidity. On the other hand, stock split decisions can mediate the high price of stock prices but cannot act as an intermediary between financial performance and stock liquidity.

Keywords: Stock Liquidity, Signaling Theory, Stock Split, Trading Range Theory

Abstrak: Beberapa perusahaan yang melakukan *stock split* mengalami peningkatan likuiditas, tetapi beberapa tidak. Tujuan riset ini untuk menganalisis faktor-faktor yang berdampak pada keputusan *stock split* dan pengaruhnya pada likuiditas saham. Terdapat beberapa hal yang memotivasi dewan direksi perusahaan membuat pengumuman *stock split* menurut Copeland dalam *trading range theory* dan *signaling theory*. Analisis regresi logistik dan analisis jalur (*path analysis*) dengan *bootstrapping* digunakan dalam studi ini. Sebanyak 17 perusahaan dijadikan sampel yang berasal dari sektor *consumer cyclical* yang terindeks di Indonesia Stock Exchange (IDX). Penelitian memberikan hasil bahwa tingkat kemahalan harga saham (PBV) berdampak pada keputusan *stock split* dan likuiditas saham (TVA). Keputusan pemecahan saham berdampak terhadap TVA. Sebaliknya, kinerja keuangan (EPS) tak berdampak pada keputusan *stock split* dan likuiditas saham. Di sisi lain keputusan pemecahan saham dapat memediasi tingkat kemahalan harga saham namun tidak dapat menjadi perantara kinerja keuangan terhadap likuiditas saham.

Kata Kunci: Likuiditas Saham, *Signaling Theory*, *Stock Split*, *Trading Range Theory*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipengaruhi permintaan dan penawaran antara pemilik modal dengan emiten. Keaktifan perdagangan ini menunjukkan likuiditas perdagangan saham. Saham yang likuid akan lebih menarik bagi pemilik modal, sehingga perusahaan berusaha meningkatkan likuiditas sahamnya. Sesuai hukum permintaan dan penawaran bahwa semakin rendah harga, maka semakin tinggi permintaan maka likuiditas saham dipengaruhi oleh mahal murahnya harga saham. Selain itu, likuiditas saham juga dapat didukung oleh kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini

karena sebelum berinvestasi investor akan menganalisis kinerja keuangan perusahaan, jika baik maka tertarik pada sahamnya dan perdagangan semakin ramai.

Beberapa emiten yang berusaha meningkatkan likuiditas sahamnya memutuskan untuk melakukan *stock split*. Keputusan pemecahan saham biasanya dilakukan emiten karena harga saham mereka dianggap terlalu mahal oleh investor. Dengan alasan ini pemecahan saham dilakukan untuk menurunkan harga sahamnya ke harga ideal yang akan diminati investor (Lucyanda & Anggriawan, 2011). Selain itu, korporasi yang melakukan *stock split* biasanya memiliki fundamental yang baik, ditandai dengan performa keuangan yang bagus tetapi sudah mencapai harga saham tertinggi (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Di antara perusahaan yang melakukan *stock split*, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. dan PT Ashmor Asset Management Indonesia Tbk. UNVR melakukan *stock split* karena harganya yang terlalu mahal, mencapai Rp 42.800 per lembar saham dengan volume perdagangan sekitar 1,4 juta lembar saham per hari. Setelah pemecahan saham pada 2020, volume perdagangan saham naik menjadi sekitar 11 juta lembar saham per hari mengikuti perubahan harga, yaitu Rp 8.550 per lembar saham. Fenomena ini sesuai dengan yang diungkapkan Copeland pada 1979 dalam *trading range theory* bahwa untuk meningkatkan keaktifan perdagangan saham perusahaan akan memutuskan untuk melakukan *stock split*. Di sisi lain, AMOR memutuskan untuk memecah sahamnya karena harganya sudah mencapai harga tertinggi yang dapat dicapai investor dengan fundamental yang sangat baik dan bertumbuh pesat. Namun, dampak keputusan ini likuiditas saham perusahaan justru turun, tidak sesuai harapan likuiditas akan naik. Fenomena dua perusahaan *stock split* tersebut menunjukkan bahwa likuiditas setelahnya berbeda.

Peneliti terdahulu menunjukkan bahwa tingkat kemahalan harga saham berpengaruh terhadap keputusan *stock split* (Haq et al., 2022; Puspita, 2018). Begitu pula dengan kinerja keuangan berpengaruh terhadap keputusan *stock split* (Handayani & Yasa, 2017; Maghfiro et al., 2018). Berbeda dengan penelitian lain bahwa tingkat kemahalan harga saham tidak berpengaruh terhadap keputusan *stock split* (Handayani & Yasa, 2017) dan kinerja keuangan tak berpengaruh terhadap keputusan *stock split* (Haq et al., 2022). Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa keputusan *stock split* berpengaruh terhadap likuiditas saham (Maulana & Yuliana, 2022).

Penelitian ini meneliti pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan perantara variabel mediasi dan menjadi pembeda dengan penelitian terdahulu yang hanya meneliti pengaruh independen terhadap variabel mediasi serta pengaruh variabel mediasi pada dependen. Perbedaan fenomena emiten melakukan *stock split* dan beberapa riset terdahulu, maka dilakukan studi ini yang bertujuan untuk meneliti dampak tingkat kemahalan harga saham dan kinerja keuntungan perusahaan terhadap likuiditas sahamnya ketika dilakukan keputusan *stock split*.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh tingkat kemahalan harga saham dan kinerja keuangan terhadap likuiditas saham perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui keputusan *stock split* dewan direksi.

TINJAUAN PUSTAKA

Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan taraf keaktifan saham untuk dapat diperdagangkan atau menjadi uang oleh pemegang saham (Tandelilin, 2010). Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan sahamnya yang menunjukkan seberapa banyak transaksi saham yang terjadi. *Trading Volume Activity* (TVA) dapat digunakan untuk menilai likuiditas saham yang mengindikasikan banyaknya saham yang diperdagangkan dan kemudahan perdagangan suatu saham. Semakin besar nilai TVA, maka menunjukkan semakin aktif (likuid) suatu saham emiten. TVA digunakan sebagai parameter untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap

fenomena tertentu, seperti aksi korporasi *stock split*. Peristiwa tertentu tersebut akan mendorong pergerakan saham, sehingga memengaruhi likuiditasnya (Suganda, 2018).

Trading Range Theory

Trading Range Theory menyatakan bahwa harga saham yang terlalu mahal akan memberikan dampak saham kurang aktif diperdagangkan (likuiditas rendah), sehingga diputuskan *stock split* demi menjaga harga sahamnya di kisaran optimal (Copeland, 1979; Griffin, 2010). Korporasi yang memecah sahamnya akan menambah daya beli investor karena harganya yang optimal atau dapat dicapai investor, sehingga meningkat likuiditas saham (Masyithoh, 2018). Dengan demikian, menurut teori ini keputusan pemecahan saham perusahaan dapat dimotivasi oleh faktor tingkat kemahalan harga saham. Faktor tersebut dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu rasio pasar yang membagi harga pasar saham dengan nilai bukunya (Yuliusman & Putra, 2022). Semakin rendah nilai PBV kurang dari 1, maka semakin murah harga saham, sehingga menarik pemilik modal dan likuiditas meningkat. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan tingkat kemahalan harga saham berdampak pada keputusan pemecahan saham (Haq et al., 2022; Puspita, 2018). Menurut Hu et al. (2017), perusahaan akan memutuskan *stock split* ketika pasar sedang *bullish* atau harga saham sedang naik, sehingga semakin tinggi PBV maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan memecah sahamnya. Setelah dilakukan *stock split*, likuiditas saham meningkat yang menjadi dampak lebih mudahnya harga saham.

Signaling Theory

Signaling Theory menyatakan bahwa keputusan korporasi memutuskan *stock split* sebagai salah satu cara untuk menunjukkan prospek baik di masa depan kepada investor. Pemecahan saham perusahaan dapat diartikan sebagai informasi mengenai kemungkinan naiknya dividen mendatang karena biasanya hanya perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik yang melakukan aksi tersebut (Griffin, 2010). Brennan dan Copeland (1988), sebagai penemu teori ini juga menyatakan hal yang sama bahwa investor cenderung melihat *stock split* sebagai indikasi positif mengenai prospek emiten di masa mendatang, sehingga cenderung membeli saham tersebut. Jika informasi yang mengandung sinyal prospek masa depan tersebut sesuai dengan kinerja sesungguhnya, maka likuiditas saham akan meningkat, begitu pun sebaliknya. Oleh karena itu, investor perlu menganalisis apakah informasi tersebut valid dengan analisis yang tepat agar reaksi positif yang akan terjadi juga tepat (Hartono, 2017).

Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan Brennan dan Copeland (1988), salah satu penentu perusahaan meningkatkan likuiditas sahamnya dengan cara *stock split* adalah kinerja keuangan perusahaan. Pernyataan ini telah dibuktikan dengan penelitian Handayani dan Yasa (2017), Maghfiro et al. (2018), Puspita (2018), dan Riani et al. (2021) bahwa kinerja finansial dengan EPS berakibat pada keputusan *stock split*. Salah satu rasio untuk mengukur kinerja keuangan adalah profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan emiten untuk mendapatkan profit dari pendapatan (Kasmir, 2012). Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan *Earning per Share* (EPS), yaitu rasio yang digunakan untuk melihat keberhasilan manajemen untuk memberikan keuntungan setiap lembar saham kepada pemegang saham (Kasmir, 2012). Apabila nilai EPS semakin tinggi, maka menjadi informasi positif bagi pemegang saham dan calon investor mengenai profit yang akan diperoleh di waktu mendatang. Selain itu, semakin besar EPS maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan *stock split*. Dengan demikian, saham suatu perusahaan menjadi lebih menarik bagi investor, sehingga meningkatkan keaktifan atau likuiditas perdagangan sahamnya.

Stock Split

Stock split, yaitu aksi korporasi yang membagi selembah saham menjadi $1/n$ saham baru diikuti perubahan harganya. Emiten melakukan *stock split* bermaksud agar jual beli saham menjadi lebih likuid (Darmadji & Fakhruddin, 2006). Akhmad dan Damayanti (2021),

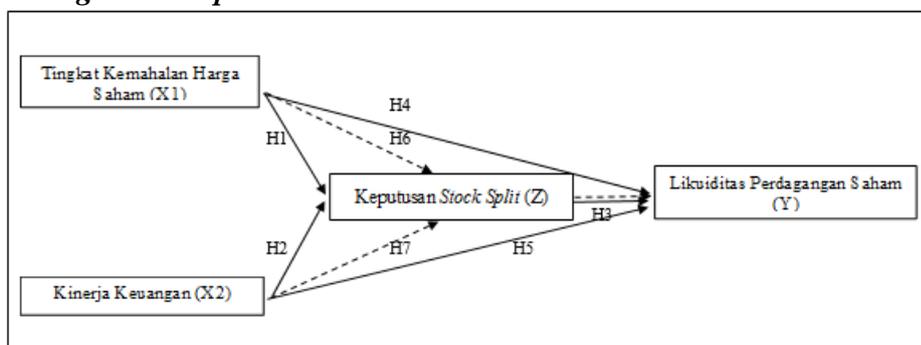
Maulana dan Yuliana (2022), serta Muna dan Khaddafi (2022) membuktikan bahwa setelah dilakukan *stock split* likuiditas saham meningkat, sehingga pemecahan saham berpengaruh pada likuiditas saham. Untuk itu, korporasi yang *stock split* memberikan kesempatan para investor dengan modal minim untuk bisa membeli saham yang diincar karena harganya yang lebih murah dari sebelumnya (Hadi, 2013). Menurut Tandelilin (2010), keputusan pemecahan saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh seberapa mahal harga saham dan kinerja keuangan perusahaan. Setelah pemecahan saham yang dilakukan oleh korporasi dengan fundamental yang baik, harga saham akan menjadi lebih terjangkau sehingga menarik bagi pemodal karena perusahaan diprediksi memberikan keuntungan di masa depan dengan harga terjangkau. Dengan demikian, saham akan lebih ramai diperdagangkan, sehingga likuiditasnya meningkat.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain penelitian ini kuantitatif yang dapat dijelaskan dengan angka-angka pasti (Darwin et al., 2021) dan dapat dilihat dengan jelas signifikansi hubungan antar variabel (Rukajat, 2018). Populasi penelitian ini adalah korporasi yang tercatat di BEI sektor *consumer cyclical* pada tahun 2017-2021. Metode pengambilan sampel, yaitu *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, sehingga diperoleh 17 sampel dengan tahun pengamatan 2017-2021. Data yang dibutuhkan untuk penelitian diperoleh dari laporan keuangan emiten sektor *consumer cyclical* untuk periode yang diteliti yang diakses dari laman resmi BEI dan masing-masing perusahaan sampel.

Riset ini mencakup tiga variabel, yaitu variabel bebas, terikat, dan mediasi. Variabel bebas terdiri dari tingkat kemahalan harga saham (X_1) dan kinerja keuangan (X_2), variabel dependen likuiditas saham (Y), dan variabel *intervening* keputusan *stock split* (Z). Pemilihan variabel-variabel tersebut didasarkan pada *trading range theory* yang dikemukakan Copeland (1979) dan *signaling theory* yang dikemukakan Brennan dan Copeland (1988). Variabel keputusan *stock split* sebagai variabel mediasi karena emiten dapat meningkatkan likuiditas saham sebagai variabel terikat dalam penelitian ini yang sebelumnya menurun akibat harga yang terlalu mahal atau kinerja keuangan yang buruk melalui keputusan *stock split*. Dengan dilakukannya *stock split* harga saham yang mahal diharapkan turun dan meningkatkan likuiditas saham. Begitu juga dengan kinerja keuangan yang baik diharapkan dapat tersampaikan prospeknya melalui pemecahan saham dan likuiditas saham meningkat. Dengan demikian, hubungannya dapat digambarkan dengan tingkat kemahalan harga saham dan kinerja keuangan dapat memengaruhi likuiditas saham melalui keputusan pemecahan saham sebagai variabel *intervening*. Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:

Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian



Sumber: Peneliti (2022)

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, Definisi Operasional Variabel (DOV) dalam studi ini sebagai berikut:

Tabel 1**DOV**

No.	Variabel	Indikator	Sumber
1	Tingkat Kemahalan Harga Saham	PBV = harga saham/nilai buku saham	Husnan & Pudjiastuti (2004)
2	Kinerja Keuangan	EPS = laba bersih/ saham yang beredar	Tandelilin (2010)
3	Likuiditas Saham	TVA = saham yang diperdagangkan/ saham beredar	Suganda (2018)
4	Keputusan Stock Split	Variabel <i>dummy</i> , 1: perusahaan <i>stock split</i> dan 0: perusahaan tidak <i>stock split</i>	Ghozali (2016)

Sumber: Peneliti (2022)

Metode Analisis Data**Analisis Regresi Logistik**

Studi ini menggunakan analisis regresi logistik guna meneliti dampak variabel bebas terhadap variabel mediasi yang diposisikan sebagai variabel dependen. Dengan demikian analisis ini digunakan jika variabel dependen yang diteliti berupa dikotomi dengan dua kategori, seperti 1 dan 0 (Yudiatmaja, 2013). Analisis regresi logistik tidak membutuhkan uji normalitas dan heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Dalam analisis regresi logistik akan dilakukan uji *overall model fit* dengan melihat nilai *-2 Log likelihood*, *Hosmer and Lemeshow Test*, dan pengujian hipotesis uji *Wald* (Ghozali, 2016). Model analisis regresi logistik yang digunakan, yaitu:

$$\text{Ln} = a + \beta_1\text{PBV} + \beta_2\text{EPS} + e$$

Keterangan:

- Ln : Keputusan Stock Split
a : Konstanta
 β : Koefisien regresi logistik
PBV : Tingkat Kemahalan Harga
EPS : Kinerja Keuangan
e : Error

Path Analysis

Penelitian ini juga menggunakan *path analysis* untuk melihat pola hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara langsung dan pengaruhnya secara tak langsung melalui variabel mediasi. Metode ini dipilih karena adanya variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga penting diketahui hubungan tidak langsung melalui *intervening* keputusan pemecahan saham. Pengujian *path analysis* menggunakan *bootstrapping* sebagai cara mengatasi data yang tidak terdistribusi normal (Preacher & Hayes, 2004). Menurut Ghozali (2016), *bootstrapping* merupakan pendekatan non parametrik yang tidak mengasumsikan normalitas data. Proses uji mediasi yang ditemukan oleh Preacher dan Hayes ini menggunakan *bootstrap* 5000 kali untuk menghasilkan *p-value*.

HASIL DAN KESIMPULAN**Statistika Deskriptif****Tabel 2****Statistika Deskriptif**

	Sampel	Terendah	Tertinggi	Rata-rata	σ
Tingkat Kemahalan Harga Saham	85	0,14	12,01	2,04	2,55
Kinerja Keuangan	85	0,79	1367,00	110,47	189,28
Likuiditas Saham	85	0,00	9,03	0,52	1,26
Valid N (<i>listwise</i>)	85				

Sumber: Peneliti (2022)

Dari hasil di atas, dapat dicermati bahwa data dalam riset ini sejumlah 85 data dari 17 perusahaan sektor *consumer cyclical* yang *go public* pada 2017-2021. Variabel tingkat kemahalan harga saham yang dinilai dengan PBV mempunyai nilai *mean* 2,04 dan σ 2,55. Kinerja keuangan yang dihitung dengan EPS memiliki rerata 110,47 dan standar deviasi 189,28. Sementara variabel dependen, yaitu likuiditas saham yang dihitung dengan TVA rata-rata nilai yang diperoleh 0,52 dan standar deviasi 1,26.

Tabel 3
Statistika Deskriptif Variabel Mediasi

	Deskripsi	Frekuensi	%	% Kumulatif
Valid	Melakukan <i>stock split</i>	3	3,5	3,5
	Tidak melakukan <i>stock split</i>	82	96,5	100,0

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 3 mengindikasikan hasil uji statistika deskriptif untuk variabel *dummy* keputusan *stock split* (Z). Berdasarkan hasil di atas, mayoritas perusahaan yang diteliti pada tahun 2017-2022 tidak *stock split*, hanya 3 korporasi yang *stock split* atau 3,5% dari total data yang digunakan. Di sisi lain, sebanyak 82 data atau 96,5% dari keseluruhan data perusahaan tidak melakukan *stock split*.

Uji Overall Model Fit

Output uji *overall model fit* pada Tabel 4 membandingkan $-2 \log$ *likelihood* sebelum dimasukkan variabel bebas (*step 0*) dengan $-2 \log$ *likelihood* setelah dimasukkan variabel independen (*step 1*). Pada *step 0* atau *block number* = 0, $-2 \log$ *likelihood* bernilai 25,957. Kemudian, pada *step 1* (*block number* = 1) diperoleh $-2 \log$ *likelihood* 25,104 yang berarti menurun dari sebelumnya. Dengan demikian, dapat dikimpulkan bahwa dengan penurunan nilai ini model yang diprediksi fit dengan data.

Tabel 4
Overall Model Fit Test

Iteration	-2 log likelihood	Konstan
Step 0	25,957	-3,308
Step 1	22,319	-4,350

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Hosmer dan Lemeshow

Tabel 5
Uji Hosmer dan Lemeshow

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,531	7	0,479

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Hosmer dan Lemeshow digunakan untuk memeriksa ketepatan model yang digunakan dengan syarat signifikansi $> 0,05$. Berdasarkan hasil uji Hosmer dan Lemeshow, dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang digunakan cocok dengan data. Hal ini karena diperoleh signifikansi $0,479 > 0,05$ atau tak ada perbedaan signifikan antara model dengan data penelitian. Dengan demikian, pengujian data menggunakan regresi logistik dapat dilanjutkan.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan uji koefisien determinasi yang dalam analisis regresi logistik, yaitu Nagelkerke R-square, diperoleh nilai 0,159. *Output* ini menandakan variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen (variabel mediasi dalam penelitian ini) sebesar 15,9%, sedangkan 84,1% sisanya merupakan faktor lain yang berdampak pada keputusan *stock split*.

Tabel 6**Koefisien Determinasi**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22,319	0,042	0,159

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Wald**Tabel 7****Uji Hipotesis Regresi Logistik**

	B	S.E	Wald	df	Sig.
X ₁	0,302	0,147	4,231	1	0,040
X ₂	0,001	0,003	0,038	1	0,845
Konstan	-4,350	1,045	17,333	1	0,000

Sumber: Peneliti (2022)

Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**Tabel 8****Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

	B	S.E	Sig.
Pengaruh Langsung			
X ₁	0,3143	0,0425	0,0000
X ₂	-0,0007	0,0007	0,3493
Z	3,7760	0,5930	0,0000
Pengaruh Tidak Langsung			
X ₁ .Z	0,0589	0,0253	0,0199
X ₂ .Z	-0,0001	0,0004	0,8734

Keterangan: Variabel dependen likuiditas saham

Sumber: Peneliti (2022)

Pembahasan**Tingkat Kemahalan Harga Saham Berpengaruh terhadap Keputusan *Stock Split* (H₁)**

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai konstan yang diperoleh sebesar -4,350 yang berarti jika variabel Z (diposisikan sebagai variabel dependen) diabaikan maka kemungkinan keputusan *stock split* akan menurun. Variabel X₁ dengan rasio PBV memiliki nilai koefisien positif 0,302 yang berarti saat nilai PBV meningkat maka akan menaikkan probabilitas perusahaan melakukan keputusan pemecahan saham. Nilai signifikansi yang didapat dari pengujian PBV terhadap keputusan pemecahan saham sebesar 0,040 atau kurang dari nilai signifikansi 5%, artinya ada pengaruh X₁ terhadap keputusan *stock split*, sehingga kesimpulannya H₁ tidak dapat ditolak.

Output ini tidak bertentangan penelitian Haq et al. (2022) dan Puspita (2018) yang memperoleh hasil bahwa PBV sebagai pengukur tingkat kemahalan harga saham berdampak signifikan pada keputusan *stock split*. Riset ini juga mendukung *Trading Range Theory* bahwa perusahaan yang mempunyai nilai PBV tinggi akan termotivasi melakukan keputusan *stock split*. Melihat dari tujuan pemecahan saham untuk menurunkan harga, sedangkan harga saham yang tinggi ditandai dengan PBV yang tinggi. Dengan demikian, dapat diambil konklusi bahwa beberapa perusahaan *consumer cyclical* yang melakukan *stock split* didasari pada harga saham perusahaan yang terlampau mahal bagi pemilik modal. Hasil penelitian ini selaras dengan alasan PT Unilever Indonesia Tbk. melakukan *stock split*, yaitu harga saham yang *overvalued*.

Kinerja Keuangan Berpengaruh terhadap Keputusan *Stock Split* (H₂)

Variabel kinerja keuangan mempunyai koefisien positif 0,001, berarti ketika kinerja perusahaan naik, kemungkinan melakukan pemecahan saham meningkat. Nilai taraf nyata yang diperoleh, yaitu 0,845 > 0,05 yang berarti tidak signifikan, sehingga H₂ ditolak. Pengujian

H₂ menunjukkan bahwa kinerja finansial yang dihitung dengan EPS memiliki hasil tidak berdampak pada keputusan *stock split*. Artinya, semakin tinggi pendapatan perusahaan untuk setiap lembar sahamnya tidak memotivasi dewan direksi untuk memecah saham perusahaan menjadi beberapa saham.

Hasil ini mendukung penelitian Haq et al. (2022) tetapi menolak *Signaling Theory* bahwa emiten memutuskan *split up* untuk memberi sinyal baik atas kemungkinan prestasi di masa yang akan datang berdasar pada performa keuangan di masa lalu, yaitu sebelum melakukan pemecahan saham. Hasil riset ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Handayani dan Yasa (2017), Maghfiro et al. (2018), Puspita (2018), dan Riani et al. (2021) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diindikasikan dengan EPS memiliki dampak pada keputusan *stock split*. Beberapa perusahaan dengan EPS yang tinggi seperti PT Indorama Synthetics Tbk (INDR) pada tahun 2018 tidak mendorong perusahaan ini melakukan *stock split*. Alasannya adalah karena emiten tidak ingin menambah jumlah pemilik saham publiknya dan masih ingin melihat perkembangan minat investor terhadap produknya. Alasan inilah yang juga dipertimbangkan oleh perusahaan lain yang memiliki prestasi keuangan yang baik tetapi tidak melakukan *stock split*.

Keputusan *Stock Split* Berpengaruh terhadap Likuiditas Saham (H₃) dan Memediasi Pengaruh Tingkat Kemahalan Harga Saham terhadap Likuiditas Saham (H₆)

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh hasil pengaruh variabel keputusan *stock split* terhadap variabel likuiditas saham memperoleh koefisien β 3,776 dan standar eror 0,5930. Dari hasil tersebut juga dapat dilihat nilai signifikansi 0,0000 yang berarti keputusan *stock split* berefek pada likuiditas saham dan H₃ diterima. Hasil studi ini mendukung *output* penelitian Arifin et al. (2022) serta Muna dan Khaddafi (2022) yang menunjukkan bahwa setelah *stock split* ada perbedaan signifikan likuiditas saham perusahaan. Maulana dan Yuliana (2022) yang menunjukkan bahwa *stock split* akan memecah harga menjadi lebih terjangkau dari sebelumnya, sehingga banyak investor bisa membelinya dan likuiditas meningkat. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini bahwa keputusan pemecahan saham mampu memediasi efek tingkat kemahalan harga saham terhadap likuiditas saham. Tabel 8 menunjukkan dampak tak langsung X₁ terhadap Y melalui Z dengan *p*-value 0,0199 yang berarti nilainya kurang dari 0,05. Dengan demikian, ada pengaruh mediasi dan H₆ dalam pengujian ini diterima. Hasil riset ini untuk kedua hipotesis tersebut mendukung teori yang dikemukakan oleh Copeland pada 1979, yaitu *trading range theory* bahwa pemecahan saham akan menyebabkan peningkatan likuiditas saham karena harga saham yang lebih murah dari sebelumnya.

Tingkat Kemahalan Harga Saham dan Kinerja Keuangan Berpengaruh terhadap Likuiditas Saham (H₄ dan H₅)

Tabel 8 menunjukkan pengaruh langsung variabel independen terhadap dependen. Sesuai hasil uji di atas diketahui bahwa signifikansi dampak tingkat kemahalan harga saham dengan PBV terhadap TVA sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H₄ diterima. Hasil pengujian H₄ menghasilkan tingkat kemahalan harga berdampak positif signifikan pada variabel Y likuiditas saham. Berarti semakin besar PBV, maka semakin likuid. Secara teori hasil ini tidak sesuai karena PBV yang tinggi berarti nilai pasar saham melebihi nilai bukunya, sehingga harga saham dinilai *overvalued* atau terlalu mahal oleh investor. Hasil ini selaras dengan studi oleh Fermantiningrum (2019) dan Iqsir et al. (2017) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh terhadap TVA serta menolak hasil penelitian Octadianto dan Laila (2017). Rasio EPS bernilai signifikansi $0,349 > 0,05$ terhadap TVA, artinya H₅ ditolak. Dengan demikian, berdasarkan penelitian ini kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Zakiyah (2018) dan Akseptori et al. (2018) tetapi tidak sesuai dengan hasil analisis terbaru oleh Ritonga dan Wardani (2021) yang menunjukkan bahwa EPS memberikan pengaruh signifikan terhadap TVA.

Keputusan *Stock Split* Memediasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Likuiditas Saham (H₇)

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 8, diperoleh pengaruh tidak langsung kinerja keuangan terhadap likuiditas saham melalui mediator keputusan *stock split* memperoleh nilai signifikansi 0,8734 atau lebih dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa keputusan *stock split* tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap likuiditas saham. Hasil ini bertolak belakang dengan *signaling theory* yang menyatakan emiten melakukan pemecahan saham sebagai salah satu cara untuk menyampaikan sinyal positif prospek perusahaan, sehingga menjadi daya tarik bagi investor dan meningkatkan likuiditas saham. Dengan demikian, H₇ dalam penelitian ini tidak dapat diterima. *Output* riset ini mendukung penelitian Haq et al. (2022) bahwa EPS tidak berdampak pada keputusan *stock split* dan penelitian Bagaskoro et al. (2019), Minzani et al. (2021), Priatno dan Freddy (2021), serta Putri dan Sihombing (2020) yang menyatakan keputusan *stock split* tidak memberikan efek terhadap likuiditas saham.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis hasil penelitian ini dapat ditarik benang merah bahwa tingkat kemahalan harga saham berdampak signifikan pada keputusan *stock split* dan likuiditas saham. Kesimpulan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa harga saham yang tinggi akan memotivasi emiten melakukan *stock split* agar likuiditas sahamnya meningkat. Berbeda dengan kinerja keuangan yang hasilnya berpengaruh non signifikan pada keputusan *stock split* dan likuiditas saham. Dengan demikian, performa fundamental perusahaan yang baik tidak mendorong perusahaan memecah sahamnya dan tidak bisa menjadi penentu peningkatan likuiditas saham.

Begitu juga dengan keputusan *stock split* yang diposisikan sebagai variabel independen, berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Riset ini memperoleh hasil bahwa keputusan *stock split* mampu memediasi efek tingkat kemahalan harga tetapi tidak mampu memediasi kinerja keuangan terhadap likuiditas saham. Berdasarkan pernyataan kesimpulan ini, keputusan pemecahan saham menjadi cara yang dapat ditempuh korporasi untuk meningkatkan likuiditas sahamnya atau keaktifan perdagangan sahamnya.

Penelitian ini memiliki implikasi bagi investor atau pun calon investor sebagai pertimbangan ketika akan menanamkan modal pada emiten yang melakukan *stock split* dengan memperhatikan beberapa variabel yang memengaruhinya, seperti tingkat kemahalan harga saham. Dengan demikian diperlukan analisis PBV sebelum berinvestasi agar harga yang didapatkan tidak *overvalued*. Bagi perusahaan, sebagai pertimbangan sebelum melakukan *stock split* mengenai apakah nantinya likuiditas perusahaan setelah *stock split* akan meningkat dengan memperhatikan faktor yang menyebabkannya. Hal ini karena berdasar penelitian ini fundamental perusahaan jika dilihat dari EPS tidak berpengaruh pada likuiditas saham. Saran bagi riset selanjutnya agar menggunakan lebih banyak sampel dengan populasi berbeda, menambahkan variabel independen dan dependen, seperti *return* saham, serta menggunakan metode lain seperti uji Sobel untuk melihat kemampuan mediasi variabel keputusan *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad, I. M., & Damayanti, C. R. (2021). Perbedaan saham blue chip dan non blue chip: Analisis volume perdagangan dan return saham atas kebijakan stock split. *Jurnal Bisnis Strategi*, 30(2), 139–153. <https://doi.org/10.14710/jbs.30.2.139-153>
- Akseptori, R., Yuniati, N., & Indah Kurniasari, P. (2018). Fundamental terhadap trading volume activity pada perusahaan industri transportasi laut dan perikanan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Teknik dan Terapan Bisnis*, 1(2), 2615–8817. <https://doi.org/10.0301/jttb.v1i2.41>

- Arifin, A. A., Alam, S., & Rahim, F. (2022). The effect stock split on abnormal return and the case of manufacturing companies. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 4(2), 37–45. <https://doi.org/10.26487/hjbs.v4i2>
- Bagaskoro, B. S., A, A. F., & Widagdo, A. K. (2019). The effect of stock split on liquidity stock in companies which listed on BEI 2007-2015. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 3(11), 160–169. <https://www.ijebmr.com/link/470>
- Brennan, M. J., & Copeland, T. E. (1988). Stock splits, stock prices, and transaction costs. *Journal of Financial Economics*, 22(1), 83–101. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90023-2](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90023-2)
- Copeland, T. E. (1979). Liquidity changes following stock splits. *The Journal of Finance*, 34(1), 115–141. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1979.tb02075.x>
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Darwin, M., Mamondol, M. R., Sormin, S. A., Nurhayati, Y., Tambunan, H., Sylvia, D., Adnyana, I. M. D. M., Prasetyo, B., Vianitati, P., & Gebang, A. A. (2021). *Metode penelitian pendekatan kuantitatif*. Media Sains Indonesia.
- Fermantiningrum, E. (2019). Pengaruh rasio keuangan terhadap likuiditas saham pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 29. <https://doi.org/10.22441/jimb.v5i1.5623>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, C. H. (2010). Abnormal returns and stock splits: The decimalized vs. fractional system of stock price quotes. *International Journal of Business and Management*, 5(12), 3–13. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n12p3>
- Hadi, N. (2013). *Pasar modal: Acuan teoritis dan praktis investasi di instrumen keuangan pasar modal*. Graha Ilmu.
- Handayani, N. P. P. D., & Yasa, G. W. (2017). Analisis tingkat kemahalan harga, return saham, EPS dan likuiditas perdagangan saham terhadap keputusan stock split. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 827–854.
- Haq, B. Z., Jhoansyah, D., & Komariah, K. (2022). Analisis EPS, PER, TVA dan PBV terhadap keputusan stock split (Studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2016-2020). *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 10(1), 100–107. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v10i1.46807>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.
- Hu, M., Chao, C. C., Malone, C., & Young, M. (2017). Real determinants of stock split announcements. *International Review of Economics and Finance*, 51, 574–598. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.027>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (4th ed., Issue 1). UPP AMP YKPN.
- Iqsir, B. R. S., BS, S. H., & Effendy, L. (2017). Pengaruh price earning ratio, price book value dan earning per share terhadap aktivitas volume perdagangan saham dan tingkat pengembalian saham (Studi pada saham indeks Kompas 100 tahun 2007-2011). *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 16(1), 14–29. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v16i1.30>
- Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Lucyanda, J., & Anggriawan, D. (2011). Pengaruh tingkat kemahalan harga saham, kinerja keuangan perusahaan dan likuiditas perdagangan saham terhadap keputusan perusahaan melakukan stock split. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 9(2), 1–16. <https://doi.org/10.19184/jauj.v9i2.1236>
- Maghfiro, S. L. N., Maslichah, & Afifudin. (2018). Analisis tingkat kemahalan harga, return saham, EPS dan likuiditas perdagangan saham terhadap keputusan stock split. *E-JRA*, 7(2), 117–126.

- Masyithoh, S. (2018). Stock split saham dan dampaknya terhadap volume perdagangan dan abnormal return saham. *Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi*, 2(1), 62–74. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/45>
- Maulana, M. I., & Yuliana, I. (2022). Analysis of the effect of stock split corporate action on stock prices with liquidity as an intervening variable. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1), 42–48. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v10i1.6895>
- Minzani, N. M., Laba, A. R., & Rahim, F. R. (2021). The effect of stock trading volume, abnormal return, and bid-ask spread before and after stock split events on companies on the Indonesia stock exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 4(4), 1–14. <https://doi.org/10.26487/hjabe.v4i4.474>
- Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). The effect of stock split on stock return, stock trading volume, and systematic risk in companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1), 51–56. <https://doi.org/10.56225/ijfeb.v1i1.4>
- Octadianto, A. A., & Laila, N. (2017). ROA dan PBV serta pengaruhnya terhadap likuiditas saham perusahaan real estate di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(1), 27–38. <https://doi.org/10.20473/vol3iss20161pp27-38>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Keuntungan stock split bagi emiten dan investor. *SIKAPI*. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/30677>
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, and Computers*, 36(4), 717–731. <https://doi.org/10.3758/BF03206553>
- Priatno, J., & Freddy, F. (2021). Analysis of the effect of stock split on abnormal stock return and share liquidity. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 1(7), 629–640. <https://doi.org/10.36418/edv.v1i7.95>
- Puspita, N. (2018). Determinan keputusan stock split perusahaan (Studi pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI). *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 7(2), 207–218. <https://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/jmbi/article/view/12913>
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). The effect of stock split announcement on the trading volume activity, abnormal return, and bid ask spread (Study on companies listed on the IDX for the period of 2015-2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(4), 696–709. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i4.546>
- Riani, D., Rumiasih, N. ., & Nurokhmah, S. (2021). Determinan keputusan stock split pada perusahaan go public. *Neraca Keuangan : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 16(2), 1–12. <https://doi.org/10.32832/neraca.v16i2.5415>
- Ritonga, N., & Wardani, W. (2021). Pengaruh kinerja keuangan untuk menilai likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jurnal Manajmen Akuntansi (JUMSI)*, 1(4), 438–452. <https://doi.org/10.36987/jumsi.v1i4.2246>
- Rukajat, A. (2018). *Pendekatan penelitian kuantitatif*. Deepublish.
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia* (S. R. Wicaksono (ed.); 1st ed.). Seribu Bintang.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (1st ed.). Kanisius.
- Yudiaatmaja, F. (2013). *Analisis regresi dengan menggunakan aplikasi komputer statistik SPSS*. Gramedia Pustaka Utama.
- Yuliusman, & Putra, W. E. (2022). *Investasi research and development: Tata kelola dan nilai perusahaan*. Adanu Abimata.
- Zakiah, T. (2018). Pengaruh kinerja keuangan terhadap volume perdagangan modal dengan EPS sebagai variabel intervening pada perusahaan peraih Bisnis Indonesia Award. *Jbma*, 5(1), 112–126. <http://jurnal.amaypk.ac.id/index.php/jbma/article/view/75>