



Perspektif Akuntansi
Volume 7 Nomor 1 (Februari 2024), hal. 38-57
ISSN: 2623-0194 (Print), 2623-0186 (Online)
Copyright© The Authors(s). All Rights Reserved
Center for Accounting Development and Research (CARD)
Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Kristen Satya Wacana
DOI: <https://doi.org/10.24246/persi.v7i1.p38-57>
<http://ejournal.uksw.edu/persi>

Keberhasilan Harga Saham dan Aksi Stock Split

Yosepphira Intan Permata Ramania ¹
Universitas Kristen Satya Wacana
Supramono
Universitas Kristen Satya Wacana

Received
15/09/2023

Revised
12/12/2023

Accepted
18/12/2023

Abstract. *Stock split is a corporate action taken by a company to increase stock liquidity. There is a phenomenon of companies that failed and succeed after carrying out stock split actions. This study aims to examine the company's financial performance and market performance against the success of the stock price after the stock split. The sample of this study is companies listed on the Indonesia Stock Exchange and conducted a stock split in the period 2018 – 2021, using purposive sampling and obtained 41 companies. For the benefit of hypothesis testing using multiple linear regression analysis techniques. The results of the study that financial performance and market performance had no effect on the success of the stock price after the stock split. The results of this study imply that the stock split has not been able to be used as a signaling instrument about the company's positive prospects.*

Keywords: *stock split, financial performance, market performance, stock price*

¹ yosepphiraintan25@gmail.com

Abstrak. *Stock split* adalah aksi yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan likuiditas saham. Terdapat fenomena perusahaan yang gagal dan berhasil pasca melakukan aksi *stock split*. Studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Sampel studi ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* pada periode 2018 – 2021, dengan menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 41 perusahaan. Untuk kepentingan pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil studi menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan kinerja pasar tidak berpengaruh pada keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Hasil studi ini menyiratkan bahwa *stock split* belum mampu digunakan sebagai instrumen signaling tentang prospek positif perusahaan.

Kata kunci: *stock split*, kinerja keuangan, kinerja pasar, harga saham

Pendahuluan

Stock Split adalah suatu fenomena pada perusahaan dan terdapat teka-teki yang menjadikan banyak pendapat mengenai *stock split*. Menurut Ikenberry et al. (1996) *stock split* adalah peristiwa yang menjadikan hiasan, akan tetapi memiliki pengaruh pada pasar karena pasar akan bereaksi baik terhadap pengumuman *stock split*. Menurut Fernando (2021) terdapat fenomena beberapa perusahaan di Indonesia melakukan *stock split* dan ada yang gagal dan berhasil, dimana beberapa perusahaan di Indonesia setelah melakukan *stock split* sahamnya turun dan ada yang naik. Contohnya PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) berhasil melakukan *stock split* dengan rasio 1:5. Harga pasar BBCA terpecah menjadi 7.320/saham dari posisi penutupan perdagangan sebelumnya di harga 36.600/saham. *Stock split* BBCA dianggap berhasil ketika eksekusi awal perdagangan saham dengan nilai nominal baru di pasar, karena setelah penutupan sesi I perdagangan harga sahamnya naik sebesar 2,46% menjadi 7.500/saham. Hal tersebut menjadi fenomena mengapa ada perusahaan yang berhasil dan gagal. Di sisi lain PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) saham turun sebesar 40,95% ke Rp 4.960/saham sejak melakukan *stock split* dengan rasio 1:5 (Fernando, 2021).

Aktivitas pemecahan saham merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan *go public* dalam rangka memecah sahamnya supaya saham yang beredar meningkat (Yustisia, 2018). Namun, menurut Melati & Nurwulandari (2019) aksi *stock split* merupakan perubahan yang tujuannya untuk hanya mempercantik laporan keuangan tetapi tidak memiliki pengaruh pada arus kas perusahaan. *Stock split* menjadikan jumlah saham menjadi lebih banyak, hal ini mengakibatkan efek fatamorgana seolah-

olah investor menjadi lebih makmur. Studi yang dilakukan oleh Wan et al. (2018) menjelaskan tindakan *stock split* tidak memiliki nilai ekonomi bagi perusahaan. Akan tetapi, tindakan *stock split* diyakini memiliki dampak pada pasar yang dapat dilihat dari berbagai sisi seperti likuiditas dan harga saham.

Studi mengenai *stock split* telah banyak dilakukan dan menghasilkan berbagai temuan. Hasil studi Mohanty & Moon (2007) dan Satria & Adnan (2018) menemukan *stock split* meningkatkan likuiditas saham ke tingkat lebih optimal. Studi lainnya (Putri, 2020) aktivitas *stock split* berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Adisetiawan & Atikah (2018) adanya *stock split* tidak berpengaruh pada besarnya *return* saham. Perusahaan melakukan aktivitas *stock split* supaya investor yang mempunyai modal sedikit juga tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan (Puspita & Yuliari, 2019). Studi sebelumnya lebih berfokus pada pengaruh *stock split* pada likuiditas saham, harga saham, dan *return* saham. Selain itu, juga faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan aksi *stock split* (Devi & Artini, 2019; Hanifah et al., 2022).

Studi ini ingin melihat aspek lain yang belum diteliti dari studi sebelumnya yaitu keberhasilan perusahaan yang melakukan *stock split* yang diukur dari perubahan harga saham pasca *stock split* berbasis kinerja keuangan dan pasar. Diduga keberhasilan harga saham pasca *stock split* dapat tergantung oleh kinerja keuangan perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka penurunan harga pasar maksimal senilai ratio *stock split*. Misalnya, harga saham A adalah Rp 600,- dan ratio *stock split* 1:4 maka harga pasar yang wajar pasca eksekusi *stock split* 1 Rp 150,-. Jika harga pasarnya ternyata dibawah Rp 150,- maka dikatakan harganya tidak wajar sehingga mengalami kegagalan dan sebaliknya jika diatas Rp 150,- dapat dikategorikan mengalami keberhasilan.

Bedasarkan pemaparan diatas dapat dirumuskan dua persoalan penelitian dalam studi ini; a) apakah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar pasca *stock split*? b) apakah kinerja pasar berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar pasca *stock split*? Hasil studi diharapkan berkontribusi pada literatur mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan keberhasilan *stock split*, berdasarkan kewajaran harga saham pasca *stock split*. Selain itu, diharapkan juga dapat memiliki implikasi manajerial berkenaan menjaga kinerja saham pasca *stock split*.

Telaah Pustaka

Stock Split

Corporate action yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham serta modal yang dimiliki (Chauhan et al., 2017). Perusahaan yang sudah *go public* akan melakukan *corporate action* supaya saham yang dimilikinya bergerak, salah satu *corporate action* yang dilakukan adalah *stock split*. Menurut Melati & Nurwulandari (2019) *stock split* adalah aktivitas memecah nilai dari saham

menjadi lebih rendah dan membuat saham yang beredar menjadi lebih banyak sehingga likuiditas saham meningkat. Penelitian Conroy et al. (1990) menjelaskan bahwa perusahaan melakukan *stock split* karena nilai saham terlalu tinggi maka perlu meningkatkan jumlah saham yang beredar. Sedangkan menurut Chern et al. (2008) *stock split* hanya bersifat kosmetik karena tidak memiliki pengaruh pada proporsi kepemilikan dan tidak memiliki pengaruh untuk arus kas.

Stock split adalah aktivitas memecah lembar saham menjadi beberapa lembar saham. Perubahan dari nominal per lembar saham, serta jumlah saham yang beredar bertambah sesuai *split factor* atau faktor pemecahnya. Terdapat dua jenis *stock split* yaitu *stock split up* dan *stock split down*. *Stock split down* merupakan pemecahan saham menjadikan nilai nominal per lembar saham turun dan berakibat jumlah saham yang beredar meningkat. Di Indonesia *stock split down* lebih banyak dilakukan daripada *stock split up* atau *reverse stock split*. Sebaliknya *stock split up* atau *reverse stock* merupakan aktivitas yang mengakibatkan nilai nominal per lembar saham menjadi meningkat.

Mekanisme serta informasi dari aktivitas *stock split* akan diinformasikan oleh Dewan Direksi berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sesuai dengan Pasal 3, ayat (1) *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 2022 tentang Pemecahan Saham dan Penggabungan Saham Oleh Perusahaan Terbuka*, Perusahaan Terbuka yang melakukan pemecahan Saham dan Penggabungan Saham wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS. Sebelum pengumuman RUPS dalam rangka persetujuan pemecahan saham harus memperoleh dahulu persetujuan dari Bursa Efek. Sesuai dengan Pasal 5, ayat (1) *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 2022 Tentang Pemecahan Saham Dan Penggabungan Saham Oleh Perusahaan Terbuka*, Dalam hal saham Perusahaan Terbuka tercatat di Bursa Efek, Perusahaan Terbuka wajib memperoleh persetujuan prinsip atas rencana Pemecahan Saham dan rencana Penggabungan Saham Perusahaan Terbuka dari Bursa Efek tempat saham Perusahaan Terbuka dicatatkan. Ketika mengumumkan pemecahan saham Dewan Direksi akan menginformasikan perubahan nilai nominal saham, rasio pemecahan saham, alasan dan tujuan dilakukannya *stock split*. Sesuai dengan Pasal 19, ayat (1) *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 2022 tentang Pemecahan Saham dan Penggabungan Saham Oleh Perusahaan Terbuka*, Perusahaan Terbuka yang akan melakukan Pemecahan Saham wajib mengumumkan keterbukaan informasi tentang rencana Pemecahan Saham pada hari yang sama dengan pengumuman RUPS untuk persetujuan Pemecahan Saham atau Penggabungan Saham.

Signaling theory menyatakan dengan adanya *stock split* maka terdapat informasi yang berguna bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Ranjani & Dharmadasa, 2018). Menurut Ikenberry et al. (1996) *signaling* dalam *stock split* menjadi salah satu upaya perusahaan untuk menyampaikan informasi mengenai

current value entitas. Ketika perusahaan mampu melakukan *stock split* maka diperlukan biaya yang tinggi, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kualitas sehingga mampu melakukan *stock split*. Jika pasar bereaksi dengan adanya pengumuman *stock split*, pasar melihat adanya prospek masa depan. Selain itu *trading range theory* menyatakan aktivitas *stock split* dilakukan ketika harga saham sudah terlalu tinggi menjadikan saham kurang diminati para investor besar maupun kecil (Adisetiawan & Atikah, 2018). Maka dilakukan *stock split* supaya harga saham perusahaan stabil atau tidak terlalu tinggi, ketika harga saham lebih murah lebih mendorong investor besar dan kecil untuk membeli saham.

Keberhasilan Harga Saham

Harga saham merupakan harga pasar dimana harga tersebut dicatat setiap hari pada waktu penutupan. Harga saham ditentukan juga ditentukan permintaan dan penawaran pada bursa saham di seluruh dunia (Indriani, 2022). Harga saham bisa naik serta bisa turun akibat dari adanya respon permintaan dan penawaran (Hu et al., 2017). Ketika banyak investor membeli saham bisa menjadikan harga saham naik, sebaliknya ketika banyak investor menjual sahamnya bisa menurunkan harga saham. Harga saham yang rendah seringkali diartikan kinerja perusahaan kurang bagus (Satria & Adnan, 2018). Akan tetapi jika harga saham tinggi juga mengakibatkan dampak yang kurang baik. Kemampuan investor untuk membeli saham akan berkurang dan bisa berakibat harga saham sulit meningkat Devi & Artini (2019).

Permintaan dan penawaran dari saham juga mengandalkan informasi perusahaan. Menurut Ranjani & Dharmadasa (2018) Informasi mengenai perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang mempengaruhi harga saham. Selain itu prestasi dari perusahaan dapat juga dilihat dari harga saham, ketika harga saham tinggi maka perusahaan dinilai tinggi. Maka dilakukannya *stock split* diharapkan harga saham tidak terlalu tinggi dan saham dapat dijangkau oleh investor (Puspita & Yuliari, 2019). *Stock split* dilakukan supaya harga saham menjadi lebih rendah dan diharapkan pasar menerima informasi positif tersebut (Wan et al., 2018).

Keberhasilan harga saham perusahaan jika penurunan harga saham pasca masih diatas harga wajarnya. Adaya kebijakan *stock split* tidak hanya akan menurunkan nilai nominal saham tetapi juga nilai atau harga pasarnya. Jika perusahaan melakukan *stock split* 1: 4 maka jumlah saham akan meningkat empat kali lipat tetapi nilai nominal saham turun tinggal $\frac{1}{4}$ atau 25% dari nilai nominal semula. Sedangkan penurunan harga pasarnya seharusnya juga sebesar $\frac{1}{4}$ atau 25% dari nilai harga pasar sebelum ada kebijakan *stock split*. Harga tersebut dikatakan harga wajar pasca *stock split*. Jika ternyata harga pasar pasca *stock split* riil diatasnya harga wajar maka dikategorikan perusahaan berhasil menjalankan kebijakan *stock split* dan sebaliknya. Hal ini disebabkan perusahaan dalam mengambil kebijakan *stock split*, bukan semata-mata faktor likuiditas tetapi juga signal prospek positif perusahaan yang datang.

Kinerja Perusahaan

Kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sukhemi, 2007). Pada studi ini kinerja perusahaan dipilah menjadi dua; (1) kinerja keuangan, (2) kinerja pasar. Kinerja keuangan menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Dwilita & Satrya, 2018). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui dengan melihat informasi laporan keuangan seperti solvabilitas dan likuiditas (Lucyanda & Anggriawan, 2015). Analisis rasio keuangan akan memperlihatkan keadaan baik atau tidaknya suatu kinerja keuangan perusahaan. Dengan kondisi kinerja keuangan yang baik akan mendorong keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *stock split*.

Proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pada studi ini adalah Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER). ROA adalah rasio yang memperlihatkan seberapa besar kontribusi dari aset dalam menghasilkan laba (Puspita, 2018). Perusahaan yang memperoleh laba tinggi maka rasio ini akan tinggi dan menarik perhatian investor. CR adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek. Rasio ini merupakan suatu alat untuk mengukur keamanan atau margin of safety dari perusahaan (Hanifah et al., 2022). Disisi lain Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan berapa besar modal pemilik dalam menutupi hutang perusahaan. Jika rasio ini kecil maka menggambarkan perusahaan baik dan dijadikan investor dalam menginvestasikan asetnya.

Kinerja pasar merujuk pada kemampuan perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal. Terdapat beberapa proxy yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja pasar yaitu *Price Earning Ratio*, *Price Book Value* Tobin's q ratio yang diperkenalkan Tobin & Brainard (1968). Studi Puspita (2018) membuktikan kinerja pasar dengan proksi PER mempengaruhi perusahaan melakukan atau tidak melakukan *stock split*. -Reaksi pasar terhadap *stock split* bukan hanya karena tindakan *stock split*, akan tetapi sinyal yang dikirim oleh perusahaan melalui *stock split* (Syed & Bajwa, 2018).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Pasca *Stock Split*

Kinerja keuangan yang bagus dapat menaikkan harga saham karena dengan kinerja keuangan yang bagus investor akan tertarik membeli saham perusahaan dan dapat menaikkan harga saham (Apriani & Situngkir, 2021). Kinerja keuangan juga menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Dwilita & Satrya, 2018). Kinerja keuangan mampu mempengaruhi harga saham sebesar 48,9 % sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain (Tumandung et al., 2017). *Stock split* menjadi salah satu

faktor yang mempengaruhi harga saham menjadikan harga saham lebih rendah dan lebih terjangkau oleh investor (Puspita & Yuliari, 2019). Perusahaan yang kinerja keuangannya bagus dengan melakukan *stock split* harga sahamnya seharusnya akan naik dan *stock split* berhasil. Sebaliknya ketika kinerja keuangan perusahaan buruk ketika melakukan *stock split* maka harganya akan semakin hancur. Dengan argumentasi perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus, harga saham akan berpotensi mengalami kenaikan, dengan asumsi dasar bahwa harga saham mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang diukur dari kinerja keuangan. Ada kemungkinan perusahaan dengan kinerja keuangan yang bagus tersebut saat harga sudah tinggi, sehingga jika terus mengalami kenaikan bahwa kemungkinan saham akan menjadi tidak likuid karena harga tinggi. Untuk mengantisipasi hal tersebut maka perusahaan mengambil aksi *stock split*. Dengan demikian dalam konteks diatas *stock split* dapat merupakan “*a good news*” sehingga saham tetap mengalami kenaikan meskipun jumlah saham yang beredar bertambah. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, CR, dan DER semakin bagus akan mendukung keberhasilan *stock split*. *Return on asset* (ROA) memperlihatkan seberapa besar kontribusi dari aset dalam menghasilkan laba (Puspita, 2018). *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek. Rasio ini merupakan suatu alat untuk mengukur keamanan atau margin of safety dari perusahaan (Hanifah et al., 2022). Disisi lain *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berapa besar modal pemilik dalam menutupi hutang perusahaan. Jika rasio ini kecil maka menggambarkan perusahaan baik dan dijadikan investor dalam menginvestasikan asetnya. Berdasarkan argumen di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar pasca *stock split*

Pengaruh Kinerja Pasar terhadap Harga Saham Pasca Stock Split

Stock split adalah bentuk aktivitas korporasi yang memecah nilai nominal saham menjadi lebih kecil (Firda Indriani, 2022). Aktivitas *stock split* menunjukkan bahwa perusahaan bisa dipercaya oleh pemegang saham karena terdapat respon positif pasar modal (Pradipta & Jati, 2017). Adanya *stock split* maka perusahaan dianggap sudah memiliki kinerja keuangan dan kinerja pasar yang baik, atau kelangsungan perusahaan di masa depan tinggi. Kinerja pasar yang baik diharapkan dapat menaikkan kepercayaan investor (Dwilita & Satrya, 2018) sehingga kinerja pasar yang dipandang bagus akan berdampak pada kenaikan harga saham. Kinerja pasar merupakan apresiasi investor terhadap prospek perusahaan. Selain itu juga, menunjukkan kepercayaan pasar atas kinerja perusahaan (Firmansyah & Indriani, 2021). Kinerja pasar sering diukur dengan Tobin's Q. Nilai Tobin'Q yang semakin tinggi akan memperlihatkan tingkat keberhasilan perusahaan di masa depan (Arief et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki kinerja pasar yang bagus jika melakukan *stock split* akan menarik minat para investor untuk mengkoleksi saham (Yustisia, 2018) sehingga akan berdampak positif terhadap kenaikan harga

sahamnya atau keberhasilan harga pasar pasca *stock split*. Dari argumentasi tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kinerja pasar berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar pasca *stock split*.

Metoda

Jenis dan Sumber Data

Studi ini adalah studi kuantitatif yang menggunakan data sekunder dari perusahaan. Sumber data diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com). Untuk menghindari adanya efek yang tercampur, maka kriteria sampling tidak melakukan aksi korporasi lain menggunakan event dengan lima hari sesudah eksekusi. Untuk memperjelas pengukuran variabel maka harga penutupan yang digunakan yaitu lima hari setelah dimulainya perdagangan saham dengan nilai baru di pasar. Penggunaan *event window* yang tidak terlalu lama diharapkan pasar bereaksi pada waktu peristiwa *stock split* diterima oleh pasar (Wayan et al., 2015). *Stock split* termasuk informasi yang mudah dicerna sehingga hanya memerlukan periode yang singkat (Indriani, 2022). Periode pendek umum digunakan karena terdapat kebiasaan di bursa dimana akan terjadi lonjakan volume transaksi pada 3-5 hari di seputar *event*.

Populasi dan Sampel

Sub-bagian ini menjelaskan tentang proses penetapan populasi dan sampel. Populasi pada studi ini adalah perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampling yang digunakan pada studi ini adalah a) perusahaan melakukan aktivitas *stock split* pada periode 2018-2021, dan b) perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *merger*, *right issue*, dan IPO c) Laporan keuangan pada tahun diteliti harus tersedia serta memiliki informasi setiap variabel yang akan digunakan.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria Penelitian	Jumlah Data
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas <i>stock split</i> pada periode 2018-2021.	41
Perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> lain seperti <i>merger</i> , <i>right issue</i> , dan IPO.	0
Laporan keuangan tiap perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap tiap variable yang digunakan.	0
Sampel yang memenuhi kriteria	41
Total Sampel	41

Pengukuran Variabel

Keberhasilan Harga Pasar Pasca *Stock Split*

Stock split yang berhasil dapat dilihat dari harga pasar pasca *stock split* yang bergerak secara positif. Ketika harga pasar pasca *stock split* lebih besar dari harga wajarnya dapat dikatakan berhasil. Kewajaran harga saham merupakan harga ketika eksekusi dilakukan atau penurunan harga pasar yang sebanding dengan ratio *stock split*. Jika harga pasar pasca *stock split* lebih rendah dibandingkan dengan harga wajar maka *stock split* gagal. Harga pasar dilihat dalam waktu 5 hari pasca dilakukannya *stock split*.

$$P_{pasca} = \text{Rata - rata harga pasar pasca stock split hingga hari ke 5.....(1)}$$

$$P_{wajar} = \text{harga pasar pasca stock split sebanding dengan ratio stock split(2)}$$

$$\text{Keberhasilan} = \frac{P_{pasca} - P_{wajar}}{P_{wajar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

P_{pasca} : Harga pasar pasca *stock split*

P_{wajar} : Harga wajar

Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan pada studi ini menggunakan proksi ROA, CR, dan DER, satu tahun sebelum (t-1) aksi korporasi berupa *stock split*.

1) *Return on Assets* (ROA)

Rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar laba dari perusahaan dapat diperoleh dari kekayaan yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ROA menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

2) *Current Ratio* (CR)

Current Ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio ini untuk melihat aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Pengukuran *Current Ratio* menggunakan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (5)$$

3) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio yang digunakan untuk mengukur utang dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* dapat mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Jika rasio ini tinggi maka pendanaan perusahaan melalui hutang juga banyak. Pengukuran *Debt to Equity Ratio* menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (6)$$

Kinerja Pasar

Pengukuran kinerja pasar pada studi ini menggunakan *Tobin's q ratio* dimana rasio ini menunjukkan kondisi peluang investasi pada perusahaan (Tobin & Brainard, 1968). Rasio *Tobin's q* menunjukkan perbandingan antara *market value of share* dan hutang dengan total asset. Nilai *Tobin's q* ratio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham sehingga berpengaruh terhadap kenaikan harga saham.

$$Tobin's\ q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (7)$$

Market Value of Equity = Jumlah saham yang beredar x harga pasar saham perusahaan

Keterangan: EMV atau *market value of equity* diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

Studi ini juga memasukan *variable control* yang berfungsi mengurangi bias penelitian yang dapat mempengaruhi hubungan *variable independent* dan *variable dependen* sehingga hasil pengujian lebih valid. Selain itu, *variable control* ditambahkan untuk menghilangkan pengaruh faktor eksternal dari *variable lain* yang dapat mempengaruhi hubungan antar *variable* dalam studi, serta dapat mendorong memberikan interpretasi yang lebih dalam mengenai hubungan atau dampak dari *variable independent* terhadap *variable dependen*. Variabel control pada studi ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*) dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dengan melihat total asset pada laporan keuangan. Semakin besar ukuran

perusahaan maka perusahaan dianggap unggul dalam segi kekayaan sehingga memberi kesan yang baik pada investor dan investor mau menanamkan modalnya menjadikan harga saham bergerak naik. Menurut Tao et al. (2021) ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Variabel control kedua yang akan dipakai adalah umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan lamanya suatu perusahaan berdiri. Semakin lama perusahaan berdiri dapat dikatakan semakin baik karena perusahaan telah menghadapi berbagai kondisi atau tantangan. Menurut Putra (2021) semakin lama perusahaan berjalan maka harga sahamnya juga akan meningkat. Perusahaan yang sudah berdiri lama menunjukkan kinerja yang baik karena dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Teknik Analisis Data

Studi ini menggunakan analisis deskriptif seperti minimum, maksimum, mean dan standar deviasi untuk mendeskripsikan masing-masing variabel penelitian. Kemudian sebelum pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan maka disusul model estimasi sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1(KK) + \beta_2(KP) + \beta_3(SIZE) + \beta_4(UMP) + e$$

Dimana

HS : Harga pasar pasca stock split

KK : Kinerja keuangan

KP : Kinerja pasar

Size : Ukuran perusahaan

UMP : Umur perusahaan

Analisis data dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS Statistic 26 pada taraf signifikansi (α) sebesar 5%.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Pengujian pada studi ini diawali dengan analisis statistik deskriptif dimana gambaran awal mengenai sifat data dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, standar deviasi dari seluruh variable akan terlihat.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Standard Deviation
KEBERHASILAN	-0,356	0,261	-0,001	0,092
ROA	-0,190	0,343	0,078	0,094
CR	0,316	3,280	1,553	0,785
DER	0,240	3,837	1,110	0,784
TOBIN	0,692	9,248	2,741	2,191
UMP	6	87	28	16,093
SIZE (miliar)	41,591	107.557,256	31.993,373	16.724,278

Sumber: Data, 2023

Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat 41 (empat puluh satu) sampel untuk pengujian. Variabel keberhasilan memiliki nilai rata-rata yang negative sebesar -0,001 yang berarti rata-rata 5 hari pasca *stock split* perusahaan yang menjadi sampel mengalami penurunan harga saham sebesar -0,10% sehingga memberi indikasi tidak menunjukkan keberhasilan. Selanjutnya, kinerja keuangan diproksikan dengan ROA, CR, dan DER sehingga ketiga proksi akan memperlihatkan keadaan baik atau tidaknya suatu kinerja keuangan perusahaan. Pada Tabel 2 menunjukkan rata-rata dari ketiga variable tersebut menunjukkan nilai yang positif. Rata-rata *Return on Assets* satu tahun sebelum melakukan *stock split* sebesar 7,80% mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan mengelola asetnya dalam menghasilkan laba. Yang berarti, rata-rata perusahaan satu tahun sebelum melakukan *stock split* mampu menghasilkan 7,80% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,553 kali dari hutang jangka pendeknya, menunjukkan setiap 1 rupiah hutang lancar perusahaan dijamin oleh 1,553 aset lancar. Yang artinya, perusahaan memiliki aset lancar yang cukup dalam melunasi hutang jangka pendeknya sebanyak 1,533 kali. Selanjutnya *Debt to Equity Ratio* memiliki rata-rata sebesar 1,11 yang mengindikasikan rata-rata perusahaan memiliki komposisi hutang lebih besar 1,11 kali daripada total ekuitasnya.

Selanjutnya, kinerja pasar diproksikan dengan *Tobin'q* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,741 yang mengindikasikan perusahaan memiliki peluang investasi karena nilainya diatas 1 sehingga perusahaan memiliki peluang pertumbuhan masa depan. Hasil pengujian menunjukkan variable umur perusahaan memiliki nilai rata-rata 28 yang berarti rata-rata umur perusahaan yang diteliti sudah berdiri 28 tahun. Selain itu proksi size menggunakan nilai total asset perusahaan, dan didapatkan ukuran perusahaan rata-rata memiliki total asset sebesar 31.993,373 miliar. Besarnya rata-rata total asset yang dimiliki perusahaan mengindikasikan rata-rata perusahaan yang menjadi sampel termasuk dalam perusahaan besar.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik dimana uji ini menjadi syarat yang wajib dipenuhi dalam model regresi dan pengembangannya. Tujuan dari pengujian asumsi klasik adalah memberikan keyakinan akan keakuratan dan ketepatan dari persamaan model. Uji asumsi klasik dilakukan dengan 4 tahap pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymptote significance</i>	0,110

Sumber: Data, 2023

Pengujian pertama dilakukan dengan uji normalitas, dimana pengujian ini membandingkan nilai asymptote significance dengan taraf signifikan sebesar 0,05. Tujuan dari uji normalitas adalah memberikan informasi mengenai normalitas residual data. Dalam studi ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan dapat dilihat dari Tabel 3 menunjukkan besaran asymptote significance sebesar 0,110 > 0,05. Hasil uji normalitas mengindikasikan bahwa data berdistribusi secara normal dan sudah lolos dari uji normalitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
ROA	1,234
CR	1,253
DER	1,129
TOBIN	1,308
UMP	1,163
ln(SIZE)	1,562

Sumber: Data, 2023

Dalam uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas, dimana pengujian ini bertujuan mengidentifikasi korelasi antar variable. Setiap variable dalam model studi tidak diperbolehkan terdapat korelasi antar variable. Data studi lolos uji multikolinearitas jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari nilai *cut off* multikolinearitas yaitu 10. Pada Tabel 4 menunjukkan seluruh variable nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa data studi ini tidak ada korelasi antar variable atau tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi
ROA	0,428
CR	0,878
DER	0,688
TOBIN	0,123
UMP	0,847
ln(SIZE)	0,241

Sumber: Data, 2023

Uji Heteroskedastisitas bertujuan melihat adanya kaitan atau kesamaan varians residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dapat dikatakan lolos jika mempunyai nilai signifikansi $> 0,05$ yang artinya terdapat kesamaan varians residual antar pengamatan. Berdasarkan hasil pada Tabel 5, keenam variable menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ dimana *Return on Asset* memiliki nilai signifikansi 0,428, *Current Asset* 0,878, *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,688, *Tobin* sebesar 0,123, umur sebesar 0,847, dan 0,241 untuk Size. Hasil tersebut menunjukkan adanya kesamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain atau bisa dikatakan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	
dL	1,891
dU	1,849
D	2,084
4-dU	2,151
4-dL	2,109

Sumber: Data, 2023

Pengujian keempat dalam uji asumsi klasik yaitu uji autokorelasi. Pengujian ini memiliki tujuan untuk mengetahui korelasi residu antar periode penelitian. Pada studi ini uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan membandingkan hasil *durbin-watson* (d) dengan nilai dU dan 4-dU. Jika data berada di antara nilai dU dan 4-dU dapat disimpulkan data tidak memiliki autokorelasi. Tabel 6 menunjukkan hasil *durbin watson* (d) sebesar 2,084 dimana nilai tersebut diantara dU dan 4-dU. Hal tersebut menunjukkan tidak ada korelasi residu antar data pengamatan dan dapat disimpulkan bahwa data lolos uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel secara langsung. Pengujian hipotesis diawali dengan uji kelayakan model atau Uji F yang bertujuan mengetahui apakah model yang digunakan layak untuk menjelaskan

pengaruh variable. Pada tabel 7 menunjukkan nilai F hitung sebesar 9,811 dan nilai F tabel dihitung menggunakan enam variable independent (k=6) dan 41 sampel (n=41) diperoleh nilai F tabel 2,33 maka F hitung 9,811 > nilai F tabel 2,33 yang artinya model layak untuk digunakan sebagai penjelasan pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,109 yang artinya variable keberhasilan harga saham stock split bisa dijelaskan dengan variasi perubahan variable independent sebesar 10,9% dan sisanya dijelaskan variable lain yang tidak masuk dalam pengujian studi ini.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

<i>Model</i>	<i>B</i>	<i>t</i>	<i>Sig</i>
<i>(Constant)</i>	-0,795	-0,137	0,892
<i>ROA</i>	6,604	0,344	0,733
<i>CR</i>	0,424	0,179	0,859
<i>DER</i>	-1,676	-0,697	0,491
<i>TOBIN</i>	0,741	1,030	0,310
<i>UMP</i>	0,025	0,206	0,838
<i>ln(SIZE)</i>	0,151	-0,057	0,024
<i>R Square</i>			0,057
<i>Adjusted R Square</i>			0,109
<i>F</i>			9,811
<i>Sig</i>			0,000

Sumber: Data, 2023

Tabel 7 menunjukkan hasil uji hipotesis yang memiliki tingkat signifikansi 0,05. Proksi kinerja keuangan ROA nilai koefisien (B) positif sebesar 6,604 dengan nilai signifikansi sebesar 0,733 > 0,05 yang berarti variable ROA berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap keberhasilan harga saham. Kemudian proksi kinerja keuangan kedua yaitu CR menunjukkan nilai koefisien (B) positif sebesar 0,424 dan nilai signifikansi sebesar 0,859 > 0,05 yang mengindikasikan CR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keberhasilan harga saham. Selanjutnya, nilai koefisien (B) dari DER negatif sebesar -1,676 serta nilai signifikansinya sebesar 0,491 > 0,05 yang berarti DER tidak signifikan terhadap keberhasilan harga saham. Ketiga proksi kinerja keuangan ROA, CR, dan DER tidak signifikan maka H1 yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar *pasca stock split* tidak terbukti.

Lebih lanjut, Tabel 7 juga menunjukkan bahwa Tobin memiliki nilai koefisien sebesar 0,741 dan nilai signifikan sebesar 0,310 > 0,05. Oleh sebab itu, disimpulkan bahwa Tobin'q memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keberhasilan harga saham *pasca stock split*. Kemudian variable kontrol UMP atau umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,838 menunjukkan tidak signifikan karena > 0,05.

Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mendukung kinerja keuangan serta kinerja pasar. Variabel kontrol yang kedua yaitu SIZE atau ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,024 < 0,05$ yang mengindikasikan terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar yang berarti ukuran perusahaan mampu memperkuat kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap keberhasilan harga sahamnya. Variable kontrol ukuran perusahaan sebesar 0,024 menjelaskan ukuran perusahaan memiliki dampak nyata terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Maka H2 yang menyatakan kinerja pasar berpengaruh positif terhadap keberhasilan harga pasar pasca *stock split*, ditolak

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Keberhasilan Harga Saham Pasca *Stock Split*

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan hasil tidak signifikan antara kinerja keuangan yang diproksikan ROA, CR, dan DER terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Terdapat beberapa kemungkinan mengapa kinerja keuangan tidak signifikan. Pertama, kinerja keuangan diukur dengan data satu tahun sebelum aksi *stock split* sehingga kurang *up-date*, kemungkinan hasilnya akan berbeda jika menggunakan laporan keuangan interim yang terdekat dengan waktu aksi *stock split*. Kedua, kemungkinan lainnya, pasar sudah tidak merespon kebijakan *stock split* pasca eksekusi karena kemungkinan sudah merespon jauh-jauh hari saat perusahaan melakukan pengumuman *stock split* atau saat mengusulkan rencana *stock split* pada RUPS. Ketiga, bisa terjadi meskipun kinerja keuangan perusahaan bagus akan tetapi, investor beranggapan *stock split* menjadikan saham tidak menarik lagi dikarenakan alasan prestise dan berpotensi untuk mengalami penurunan harga karena jumlah saham beredar semakin banyak. Meskipun dalam beberapa kasus, *stock split* menunjukkan keberhasilan. Misalnya, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) mengumumkan rencana *stock split* 1:5. Saham GOOD menguat pasca pengumuman *stock split*, pada penutupan harga saham Rabu, 16 Juni 2021 saham GOOD naik 1,8% dimana terjadi peningkatan volume perdagangan saham dengan total frekuensi perdagangan saham yaitu 780 kali.

Pengaruh Kinerja Pasar terhadap Keberhasilan Harga Saham Pasca *Stock Split*

Hasil analisis menunjukkan tidak signifikan antara variable Tobin'q terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Kinerja pasar yang diproksikan dengan Tobin'q menunjukkan jika nilainya tinggi akan memberikan gambaran mengenai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan nilai pasar bagi para pemegang saham. Akan tetapi hasil pengujian menunjukkan kinerja pasar tidak terbukti mendukung keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Kinerja pasar dapat dilihat dari harga saham perusahaan yang diterima oleh pasar dan bagaimana pergerakan saham perusahaan di pasar. Meskipun kinerja pasar yang diproksikan dengan Tobin'q

nilainya tinggi, tidak menjamin keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Ada kemungkinan seperti argumentasi kinerja keuangan, pasar sudah bereaksi jauh-jauh hari saat perusahaan melakukan pengumuman *stock split* atau saat mengusulkan rencana *stock split* pada RUPS. Kemungkinan lain berkaitan dengan *time-lag* pengujian. Studi ini seharusnya mempertimbangkan kinerja keuangan dan pasar minimal satu tahun atau satu kuartal sebelum aksi *stock split* karena biasanya investor akan menilai fundamental perusahaan berdasarkan data historis.

Simpulan

Studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Hasil studi menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Demikian juga dengan kinerja pasar yang diproksikan dengan *Tobin'q* juga positif tidak signifikan berpengaruh terhadap keberhasilan harga saham pasca *stock split*. Oleh karena itu kinerja keuangan dan *Tobin'q* yang tinggi belum menunjukkan belum menunjukkan jaminan keberhasilan harga saham bagi perusahaan yang melakukan aksi *stock split*.

Studi ini memiliki implikasi teoritis dan implikasi praktis. Implikasi teoritis dari studi ini aksi *stock split* kemungkinan akan berperan untuk meningkatkan likuiditas saham tetapi belum tentu berhasil maka mampu sebagai instrumen *signaling* tentang prospek positif perusahaan dimasa datang, terbukti pasca *stock split* harganya rata-rata lebih rendah dibandingkan dengan harga wajarnya. Sedangkan implikasi praktis pada studi ini antara lain ditujukan kepada manajer perusahaan yang mengusulkan *stock split* hendaknya mempertimbangkan kemungkinan respon pasar agar kinerja sahamnya pasca *stock split* mengalami penurunan.

Studi ini tidak terlepas adanya beberapa keterbatasan yaitu hanya melihat perubahan yang terjadi 5 hari pasca *stock split*, sehingga diduga pasar sudah tidak bereaksi atau tidak merespon pasca *stock split* karena kandungan sinyal informasi yang sudah hilang. Keterbatasan lainnya yaitu tidak melihat volume perdagangan saham yang juga berpengaruh pada keberhasilan harga saham. Oleh karena itu, studi selanjutnya dapat meneliti dengan *event window* yang lebih panjang, misalnya mulai saat perusahaan mengumumkan keterbukaan informasi bahwa perusahaan akan mengusulkan *stock split* menjadi salah satu agenda RUPS dimasa datang. Selain itu, studi berpotensi bias karena menggunakan laporan tahunan (t-1) dan tidak memperhitungkan efek pandemic COVID 19. Dengan demikian studi yang akan dapat menggunakan laporan keuangan interim terdekat dan memilah analisis berdasarkan kerangka waktu sebelum, selama dan pasca COVID 19.

Daftar Pustaka

- Adisetiawan, R., & Atikah. (2018). Does stock split influence to liquidity and stock return? (empirical evidence in the Indonesian capital market). *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 682–690. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.85.682.690>
- Apriani, V., & Situngkir, T. L. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 18(4), 762–769.
- Arief, H., Saratian, E. T. P., Nugroho, D. A., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh ROA, DER, dan Tobin's Q-Ratio terhadap harga saham pada industri pertambangan migas di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(02), 174–183. <http://dx.doi.org/10.22441/jimb.v6i2.8199>
- Chauhan, Y., Kumar, S., & Pathak, R. (2017). Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India. *North American Journal of Economics and Finance*, 41, 70–81. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.003>
- Chern, K. Y., Tandon, K., Yu, S., & Webb, G. (2008). The information content of stock split announcements: Do options matter? *Journal of Banking and Finance*, 32(6), 930–946. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.07.008>
- Conroy, R. M., Harris, R. S., & Benet, B. A. (1990). The effects of stock splits on bid-ask spreads. *The Journal of Finance*, 45(4), 1285–1295. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02437.x>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER, dan nilai tukar terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Dwilita, H., & Satria, M. H. (2018). Penilaian kinerja keuangan perusahaan pada pasar modal indonesia sebelum dan setelah melakukan stock split saham. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 8(2), 140–157.
- Fernando, A. (2021). *Ada yang Sukses & "Gagal", Deretan 14 Emiten Ini Stock Split!* CNBC Indonesia.
- Indriani, B.F. (2022). The market reaction to stock split announcement. *Journal of Business and Management Review*, 3(12), 869–880. <https://doi.org/10.47153/jbmr312.5572022>
- Firmansyah, A., & Sari Indriani, T. (2021). Kebijakan stock split perusahaan non-financial di indonesia: manajemen laba, kinerja operasi, kinerja pasar. *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi*, 5(2), 345–357. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.483>
- Hanifah, A., Zulkarnain, I., Manajemen, P. S., & Jakarta, U. M. (2022). Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah stock split di bursa efek Indonesia tahun 2018. *Procedia of Social Sciences and Humanities* 3(114), 427–436. <https://doi.org/10.21070/pssh.v3i.114>

- Hu, M., Chao, C. C., Malone, C., & Young, M. (2017). Real determinants of stock split announcements. *International Review of Economics and Finance*, 51(July), 574–598. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.07.027>
- Ikenberry, D. L., Rankine, G., & Stice, E. K. (1996). What do stock splits really signal? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31(3),357-375. <https://doi.org/10.2307/2331396>
- Lucyanda, J., & Anggriawan, D. (2015). Pengaruh tingkat kemahalan harga saham, kinerja keuangan perusahaan dan likuiditas perdagangan saham terhadap keputusan perusahaan melakukan stock split. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 9(2), 1-15. <https://doi.org/10.19184/jauj.v9i2.1236>
- Melati, M., & Nurwulandari, A. (2019). Analisis reaksi pasar terhadap stock split pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 1–25. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v13i2.502>
- Mohanty, S., & Moon, D. (2007). Disentangling the signalling and liquidity effects of stock splits. *Applied Financial Economics*, 17(12), 979–987. <https://doi.org/10.1080/09603100600749295>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 2022 Tentang Pemecahan Saham Dan Penggabungan Saham Oleh Perusahaan Terbuka. [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Pemecahan-Saham-dan-Penggabungan-Saham-oleh-Perusahaan-Terbuka/POJK 15 - 2022.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Pemecahan-Saham-dan-Penggabungan-Saham-oleh-Perusahaan-Terbuka/POJK%2015%20-%202022.pdf)
- Pradipta, I. K. A. W., & Jati, I. K. (2017). Pengaruh pemecahan saham (stock split) pada return saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1235–1262.
- Puspita, N. R. (2018). Determinan keputusan stock split perusahaan (studi pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI). *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 7(2), 208-218.
- Puspita, N. V., & Yuliari, K. (2019). Analisis pengaruh stock split terhadap harga saham, abnormal return dan risiko sistematis saham perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016-2018). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 4(1), 95-110. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v4i1.335>
- Putra S., W. S. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap saham initial public offering (IPO) sektor keuangan. *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(1), 44–52. <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i1.23>
- Putri, A. K. (2020). A return and trading volume activity analysis on before and after stock split announcement. *The International Journal of Business Management and Technology*, 4(1), 30–36. <https://www.theijbmt.com/archive/0931/299108061.pdf>

- Ranjani, R. P. C., & Dharmadasa, W. N. D. (2018). The impact of stock split announcements on stock prices: evidence from colombo stock exchange. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 7(2), 9–17. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0041>
- Satria, K., & Adnan. (2018). Analisis peristiwa stock split terhadap harga saham , likuiditas saham dan abnormal return (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 3(3), 364–384.
- Syed, A. M., & Bajwa, I. A. (2018). Earnings announcements, stock price reaction and market efficiency – the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 416–431. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0044>
- Tao, Q., Xiang, X., & Yi, B. (2021). Using stock split to secure pledged shares: Evidence from Chinese listed firms. *International Review of Economics and Finance*, 74(January), 160–175. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.02.007>
- Tumandung, C., Murni, S., & Baramuli, D. (2017). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bei periode 2011 – 2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1728–1737.
- Wan, X., Principe, J., Ringley, K., Basu, S., & Le, V. (2018). Pengaruh stock split terhadap likuiditas emiten di bursa efek Indonesia. *Institute for Global Business Research Conference Proceeding*, 2(1), 119–123.
- Wayan, N., Irmayani, D., Ekonomi, F., & Udayana, U. (2015). Dampak Stock Split Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* 4(10), 3287–3316.
- Yustisia, N. (2018). The impact of stock split on the performance in Indonesian manufacturing companies. *Binus Business Review*, 9(1), 39. <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i1.3790>