



**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN
LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *STOCK
SPLIT* DAN *REVERSE STOCK SPLIT*
DI BEI TAHUN 2010-2014**

**DIFFERENCE ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN AND STOCK
TRADING LIQUIDITY IN STOCK SPLIT AND REVERSE
STOCK SPLIT COMPANIES ON IDX IN 2010-2014**

SKRIPSI

Oleh

**Pusri Indariyah
NIM. 120810201110**

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI
2016**



**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN
LIKUIDITAS PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *STOCK
SPLIT* DAN *REVERSE STOCK SPLIT*
DI BEI TAHUN 2010-2014**

**DIFFERENCE ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN AND STOCK
TRADING LIQUIDITY IN STOCK SPLIT AND REVERSE
STOCK SPLIT COMPANIES ON IDX IN 2010-2014**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh

Pusri Indariyah
NIM. 120810201110

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI
2016**

KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI

SURAT PERNYATAAN

Nama : Pusri Indariyah
NIM : 120810201110
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Stock Split* di BEI Tahun 2010-2014

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 1 Maret 2016

Yang menyatakan,

Pusri Indariyah
NIM. 120810201110

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas
Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock
Split* dan *Reverse Stock Split* di BEI Tahun 2010-2014

Nama : Pusri Indariyah

NIM : 120810201110

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 1 Maret 2016

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.
NIP. 196610201990022001

Dr. Sumani M.Si.
NIP. 196901142005011002

Mengetahui,
Ketua Program Studi
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE., MM
NIP. 197805252003122002

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS
PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN *STOCK SPLIT* DAN *REVERSE STOCK
SPLIT* DI BEI TAHUN 2010-2014**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Pusri Indariyah

NIM : 120810201110

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

17 Maret 2016

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Dr. Elok Sri Utami M.Si. : (.....)

NIP. 196412281990022001

Sekretaris : Drs. Sudaryanto MBA, Ph.D : (.....)

NIP. 196604081991031001

Anggota : Drs. Markus Apriono M.M. : (.....)

NIP. 196404041989021001

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Dr. M. Fathorrazi, S.E., M.Si.
NIP. 196306141990021001

PERSEMBAHAN

Dengan ridho Allah SWT, syukur Alhamdulillah Rabbil 'alamiin akhirnya satu kewajiban telah aku selesaikan dan semua ini tulus kupersembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, pengabdian, ungkapan terima kasih, hormat dan kasih sayang kepada.

1. Kedua orang tuaku, Ayahanda Muhammad Daib dan Ibunda tercinta Suryana yang senantiasa menyayangiku, memberikan motivasi, restu dan doa disetiap langkahku untuk selalu menjadi yang terbaik serta mengajarkanku untuk tidak mudah putus asa dalam menghadapi apapun. Karya ini ku persembahkan sebagai wujud baktiku.
2. Adik-adikkuku, Fat'han Utomo dan Wahdiyaton Munawaroh, semoga jejak kakaknya ini dapat diikuti dengan lebih baik.
3. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. selaku dosen pembimbing utama.
4. Dr. Sumani M.Si. selaku dosen pembimbing anggota.
5. Guru-guru dan dosen-dosen yang pernah mengajarku sejak Sekolah Dasar sampai dengan Perguruan Tinggi.
6. Teman-teman mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Jember angkatan 2012.
7. Orang-orang terdekatku yang banyak memberikan bantuan dan semangatnya dalam penyusunan skripsi ini.
8. Almamater yang kubanggakan Universitas Jember.

MOTO

MAN JADDA WAJADA

Barang Siapa yang bersungguh-sungguh pasti akan meraih sukses
(Peribahasa Bahasa Arab)

Barang Siapa menempuh jalan untuk mencari ilmu, Allah akan mempermudah
baginya jalan menuju surga
(H.R Muslim)

Jika kita hanya mengerjakan yang sudah kita ketahui, kapankah kita akan
mendapat pengetahuan yang baru? Melakukan yang belum kita ketahui adalah
pintu menuju pengetahuan
(Mario Teguh)

RINGKASAN

Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Stock Split* di BEI Tahun 2010-2014; Pusri Indariyah; 120810201110; 2016; 57 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Kegiatan *corporate action* atau aksi korporasi merupakan salah satu informasi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan saham. Salah satu bentuk aksi korporasi yaitu pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock split*). Alasan perusahaan melakukan *stock split* karena harga saham yang sudah terlalu tinggi dan sebaliknya alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* karena harga saham yang sudah terlalu rendah. Tujuan perusahaan melakukan kedua aksi korporasi tersebut adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya. Aksi korporasi tersebut juga bisa dimanfaatkan investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Beberapa penelitian terdahulu yang membahas topik yang sama menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga menarik untuk meneliti topik ini kembali. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Penelitian ini termasuk pada jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* selama tahun 2010 hingga 2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode sensus. Sampel penelitian ini adalah 48 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 6 perusahaan melakukan *reverse stock split*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berjenis data sekunder yang bersumber dari pengumuman PT KSEI mengenai perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* yang diakses melalui situsnya www.ksei.co.id. Selain itu data sekunder lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga saham dan volume perdagangan saham harian yang diperoleh dari www.finance.yahoo.com serta laporan keuangan yang diambil dari BEI melalui situsnya www.idx.co.id. Data-data tersebut akan diolah menjadi data *abnormal return* dan *trading volume activity*. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda dengan *paired sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon sign rank test* untuk data tidak berdistribusi normal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*, juga terdapat perbedaan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan *stock split* mengandung informasi yang menimbulkan reaksi pasar dan informasi tersebut mengandung sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian untuk peristiwa *reverse stock split*

menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*, juga tidak terdapat perbedaan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya kebijakan *reverse stock split* ini tidak mengandung informasi bagi investor sehingga tidak ada reaksi yang signifikan dari pasar.



SUMMARY

Difference Analysis of Abnormal Return and Stock Trading Liquidity in Stock Split and Reverse Stock Split Companies on IDX in 2010-2014; Pusri Indariyah; 120810201110; 2016; 57 pages; Department of Management Faculty of Economics Jember University

Corporate action is one of the company's internal information that could affect the movement of stock. Stock split and reverse stock split are forms of corporate action. The reason that companies do stock split because of the stock price is already too high. Conversely, the reason that companies do reverse stock split because of the stock price is too low. The company's goal did both that corporate action is to increase its stock trading liquidity. Investor can use the information of corporate action to earn abnormal returns. Several previous research that discuss the same topic showed different results so it is interesting to examine this topic back in. This research aimed to analyze whether there are differences in abnormal return and stock trading liquidity before and after event of stock split and reverse stock split.

This research is an event study research. The population is listing companies in the Indonesian Stock Exchange (IDX), which conducted stock split and reverse stock split during the years 2010 to 2014. Sampling technique in this research use census method. The samples are 48 companies that conduct stock split and 6 companies that conduct reverse stock split. The data used in this study is secondary data obtained from the announcement of PT KSEI regarding companies that perform stock splits and reverse stock split, which is accessible through its website www.ksei.co.id. In addition, daily Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), share prices and stock trading volume gained from www.finance.yahoo.com and financial statements gained from IDX through its website www.idx.co.id. These data will be processed into abnormal return and trading volume activity. The method of data analysis is a different test by paired sample t-test for data that have normal distribution and Wilcoxon signed rank test for data that haven't normal distribution

The results show that there are differences between the abnormal return before and after event of stock splits, there are also differences between the liquidity of stock trading before and after event of a stock split. This indicates that the policy of stock split contains information that makes market reaction and the information contains positive signal for investors. Results of research for the reverse stock split event show that there are no differences between the abnormal return before and after the events of the reverse stock split, there are also no differences between the stock trading liquidity before and after the events of the reverse stock split. This indicates that the policy of reverse stock split actually does not contain information for investors so that no significant reaction from the market.

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah Swt., karena atas segala rahmat, hidayah dan karuniaNya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Stock Split* di BEI Tahun 2010-2014.” Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan ini masih sangat banyak kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan daripada kemampuan penulis, tetapi berkat pertolongan Allah Swt. serta dorongan semangat dari semua pihak, akhirnya penulisan skripsi ini mampu terselesaikan. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

- a. Dr. Handriyono M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- b. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. selaku dosen pembimbing utama yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan, saran serta telah meluangkan waktu sehingga skripsi ini mampu terselesaikan dengan baik.
- c. Dr. Sumani M.Si. selaku dosen pembimbing anggota yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan, saran serta telah meluangkan waktu sehingga skripsi ini mampu terselesaikan dengan baik.
- d. Seluruh dosen dan karyawan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- e. Kedua orang tuaku Bapak Muhammad Daib dan Ibu Suryana, yang telah memberikan kasih sayang, motivasi dan dukungan doa selama ini.
- f. Adik-adikku Fat’han Utomo dan Wahdiyaton Munawaroh, yang telah memberikan kasih sayang, perhatian dan dukungan doa selama ini.
- g. Seluruh teman-teman Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember angkatan 2012, teman-teman organisasi KSPM dan teman-teman sekontrakan Jawa VII 143, atas dukungan, motivasi dan doanya selama ini.
- h. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebut satu per satu. Terima kasih sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah Swt. Selalu memberikan hidayah dan rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat diharapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 17 Maret 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
PENGESAHAN	iv
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Kajian Teoretis	6
2.1.1 <i>Stock Split</i>	6
2.1.2 <i>Reverse Stock Split</i>	7
2.1.3 Teori Efisiensi Pasar Modal	8
2.1.4 <i>Trading Range Theory</i>	10
2.1.5 <i>Signalling Theory</i>	11
2.1.6 <i>Abnormal Return</i>	13
2.1.7 Likuiditas Perdagangan Saham	15
2.1.8 Hubungan <i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Perdagangan Terhadap Peristiwa <i>Stock Split</i> dan <i>Reverse Stock Split</i>	16

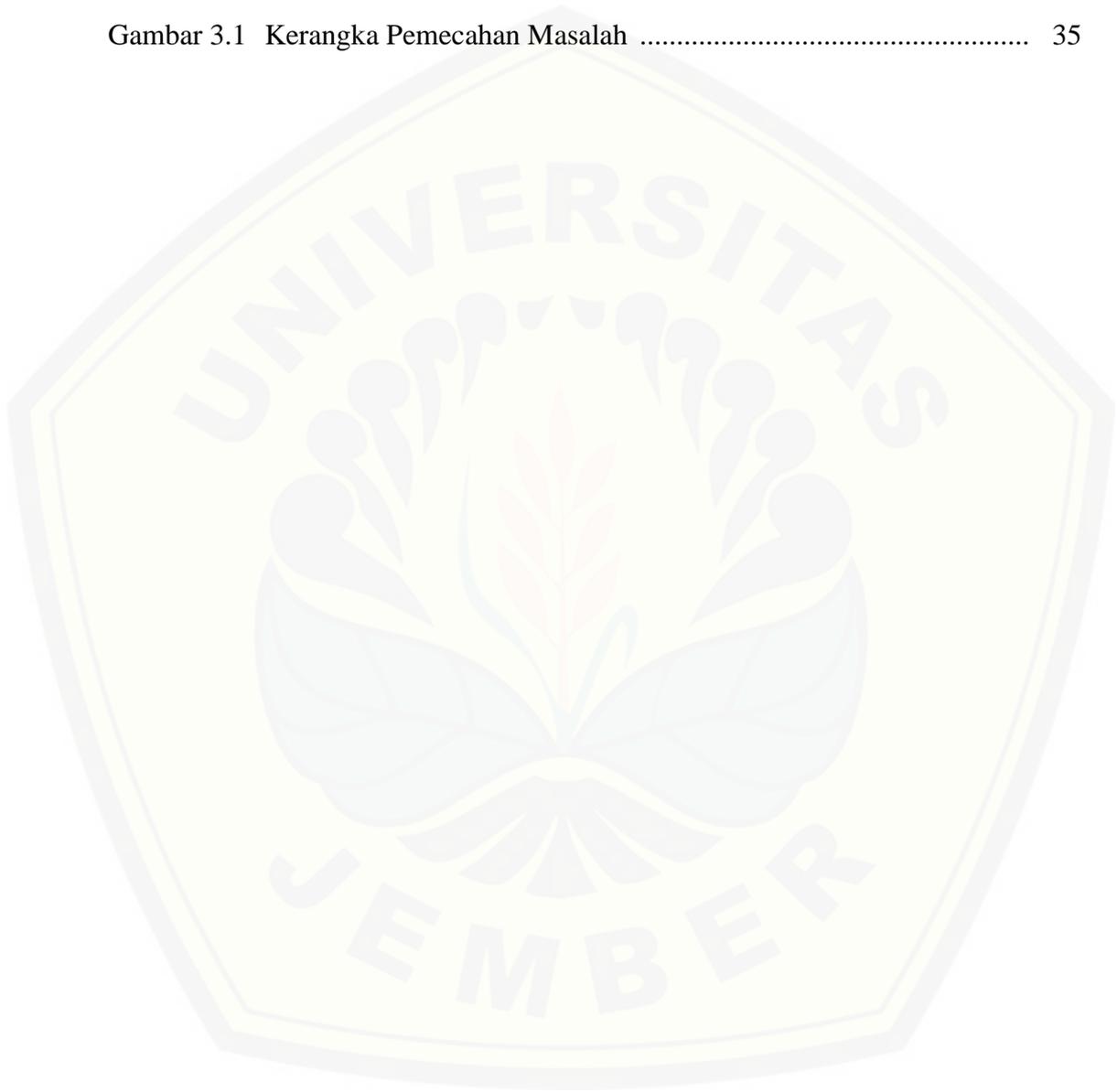
2.2 Kajian Empiris	17
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	21
2.4 Hipotesis Penelitian	22
BAB 3. METODE PENELITIAN	26
3.1 Rancangan Penelitian	26
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	26
3.3 Jenis dan Sumber Data	27
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran	27
3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis	28
3.5.1 Analisa Data	28
3.5.2 Pengujian Hipotesis	31
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	35
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	37
4.2 Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian	39
4.3 Hasil Analisis Data	45
4.3.1 Hasil Uji Normalitas Data	45
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis	46
4.4 Pembahasan atas Hasil Penelitian	49
4.4.1 <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock Split</i>	49
4.4.2 <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Stock Split</i>	50
4.4.3 <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse Stock Split</i> ...	51
4.4.4 <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Reverse</i> <i>Stock Split</i>	52
4.5 Keterbatasan Penelitian	53
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	54
5.1 Kesimpulan	54
5.1 Saran	55
DAFTAR PUSTAKA	56
LAMPIRAN.....	58

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
Tabel 4.1 Klasifikasi Perusahaan yang Melakukan Stock Split Tahun 2010-2014 Berdasarkan Sektor	37
Tabel 4.2 Klasifikasi Perusahaan yang Melakukan Reverse Stock Split Tahun 2010-2014 Berdasarkan Sektor	38
Tabel 4.3 Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Per Periode Pengamatan	40
Tabel 4.4 Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Per Periode Pengamatan	42
Tabel 4.5 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	43
Tabel 4.6 Perusahaan dengan Nilai <i>Abnormal Return</i> Maksimum	44
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji Normalitas Data	45
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	22
Gambar 3.1 Contoh Penentuan Periode Estimasi dan Periode Peristiwa	30
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	35



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Perusahaan Yang Melakukan <i>Stock Split</i> Selama Tahun 2010-2014	58
2. Perusahaan yang Melakukan <i>Reverse Stock Split</i> Selama Tahun 2010-2014	61
3. Perhitungan <i>Return</i> Pasar (IHSG)	62
4. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i>	71
5. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Reverse Stock Split</i>	156
6. Ringkasan Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i>	168
7. Ringkasan Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Stock Split</i>	169
8. Ringkasan Perhitungan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Reverse Stock Split</i>	170
9. Hasil Deskripsi Statistik dengan SPSS	171
10. Hasil Uji Normalitas Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa <i>Stock</i> <i>Split</i> dengan SPSS	172
11. Hasil Uji Wilcoxon <i>Sign Rank</i> Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa <i>Stock Split</i> dengan SPSS	173
12. Hasil Uji Normalitas Variabel <i>Trading Volume Activity</i> pada Peristiwa <i>Stock Split</i> dengan SPSS	174
13. Hasil Uji Wilcoxon <i>Sign Rank</i> Variabel <i>Trading Volume Activity</i> pada Peristiwa <i>Stock Split</i> dengan SPSS	175
14. Hasil Uji Normalitas Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa <i>Reverse</i> <i>Stock Split</i> dengan SPSS	176
15. Hasil Uji <i>Paired Sample t-Test</i> Variabel <i>Abnormal Return</i> pada Peristiwa <i>Reverse Stock Split</i> dengan SPSS	177
16. Hasil Uji Normalitas Variabel <i>Trading Volume Activity</i> pada Peristiwa <i>Reverse Stock Split</i> dengan SPSS	178

17. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* Variabel *Trading Volume Activity* pada
Peristiwa *Reverse Stock Split* dengan SPSS 179



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia saat ini sudah berkembang dengan cukup baik. Hal tersebut dapat dilihat dari bertambahnya perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public* dimana pada akhir tahun 2010 jumlah perusahaan publik yang tercatat sebanyak 406 perusahaan dan hingga akhir September 2015 perusahaan publik yang tercatat telah bertambah 112 perusahaan menjadi 518 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2015). Hal ini mencerminkan bahwa semakin banyak perusahaan di Indonesia yang ingin memperluas usahanya dengan memasuki dunia pasar modal yang mana dengan melakukan IPO perusahaan mendapatkan sumber dana yang jumlahnya sangat besar.

Saham sebagai salah satu instrumen yang ada di pasar modal dapat diperjualbelikan kapan saja oleh pemiliknya. Bursa Efek Indonesia (2015) dalam *website*-nya mendefinisikan saham sebagai tanda atau bukti penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam sebuah perusahaan perseroan terbatas. Harga saham dapat berubah-ubah setiap waktunya sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli saham di pasar modal. Keputusan investor dalam melakukan jual atau beli saham dapat dipengaruhi oleh adanya informasi baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Informasi-informasi yang dimaksudkan disini ialah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor atau pemegang saham menilai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sebuah teori dalam pasar modal yaitu teori efisiensi pasar dari Fama (1970) menjelaskan hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama menyatakan pasar yang efisien adalah dimana harga-harga yang terbentuk merupakan cerminan dari informasi-informasi yang ada.

Kegiatan *corporate action* merupakan salah satu informasi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Berdasarkan Peraturan KSEI Nomor IV-D tentang *corporate action* untuk efek beragun aset di ksei, definisi *corporate action* atau tindakan korporasi adalah “setiap tindakan

Penerbit Efek yang berkaitan dengan pemberian hak-hak yang terkait atas kepemilikan Efek kepada Pemegang Efek” (efek yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah saham). Tindakan korporasi ini dapat berbentuk *right issue*, *stock split*, pembagian dividen tunai atau dividen saham, dan lain-lain.

Salah satu bentuk tindakan korporasi yaitu pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse stock split*). Menurut Jogiyanto (2010:561) *stock split* adalah tindakan memecah selebar saham menjadi n lembar dimana harga per lembar saham baru setelah tindakan ini adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. *Reverse stock split* adalah kebalikan dari *stock split* dimana *reverse stock split* ini menggabungkan n lembar saham menjadi satu sehingga harganya menjadi lebih tinggi sebanyak n kali. Kebijakan *stock split* dan *reverse stock split* dapat dikatakan memiliki informasi jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar yang ditandai dengan berubahnya harga saham dan aktivitas perdagangannya.

Salah satu alasan perusahaan melakukan *stock split* karena harga saham yang sudah terlalu tinggi. Seperti halnya suatu barang, saham dengan harga yang sangat tinggi menyebabkan permintaan akan saham tersebut sedikit. Setelah dilakukannya *stock split* harga saham akan menjadi lebih rendah dan diharapkan likuiditas perdagangan saham tersebut meningkat. Dengan meningkatnya likuiditas perdagangan saham, diharapkan juga akan memberikan peluang bagi pemegang saham untuk memperoleh *abnormal return*. *Reverse stock split* adalah kebalikan dari *stock split*. Salah satu alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* karena harga saham yang sudah terlalu rendah dan ingin merubah pandangan investor terhadap perusahaan. Saham dengan harga yang terlalu rendah menyebabkan para investor menilai perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik meskipun anggapan tersebut sebenarnya belum tentu benar. Hal ini menyebabkan saham tersebut tidak diminati investor. Dengan dilakukannya *reverse stock split* harga saham akan menjadi lebih tinggi sehingga diharapkan minat dan penilaian investor terhadap saham membaik yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Informasi *stock split* dan *reverse stock split* menarik untuk dibahas dan diteliti karena saat ini informasi tersebut masih menjadi teka-teki bagi para investor. Pada kenyataannya informasi ini tidak selalu memberikan keuntungan. *Stock split* dan *reverse stock split* dipandang hanyalah sebagai alat pemanis bagi investor agar likuiditas perdagangan saham meningkat (Chotyahani, 2010). *Stock split* dan *reverse stock split* hanya menambahkan jumlah saham yang dimiliki investor tetapi tidak mengubah nilai investasi yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan.

In (2011) menganalisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hanif (2013) menguji pengaruh kebijakan *stock split* terhadap *abnormal return*, volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada *abnormal return* dan terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

Ana (2005) meneliti reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dan *reverse split* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2004. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman *stock split*, dan terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada pengumuman *reverse split*. Tidak ditemukan pula perbedaan yang signifikan antara aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* maupun *reverse split*. I Gusti (2010) menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak terdapat pula pengaruh yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Dedy (2011) menganalisis dampak pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* terhadap *abnormal return* dan perubahan beta saham. Hasil penelitian

ini adalah tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* namun terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Penelitian ini juga menyimpulkan tidak terdapat perbedaan beta saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse stock split*.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena berdasarkan hasil penelitian sebelumnya di atas masih ada perbedaan (*research gap*). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* pada tahun 2010-2014. Periode tersebut dipilih karena lama periode dapat mempengaruhi hasil dari suatu penelitian. Selain itu, jeda penelitian dan pelaksanaan peristiwa yang tidak terlalu jauh juga dapat memberikan informasi yang lebih terbaru (*update*).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan masalah-masalah dalam penelitian ini sebagai berikut.

- a. Apakah ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*?
- b. Apakah ada perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*?
- c. Apakah ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*?
- d. Apakah ada perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Menganalisis perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*.

- b. Menganalisis perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*.
- c. Menganalisis perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*.
- d. Menganalisis perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi beberapa pihak antara lain sebagai berikut.

- a. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan agar dapat membuat keputusan yang tepat untuk meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya dengan melakukan kebijakan *stock split* dan *reverse stock split*.

- b. Bagi Investor dan Calon Investor

Sebagai informasi bagi investor dalam mengambil keputusan dalam bertransaksi di pasar modal Indonesia khususnya transaksi pada saham-saham perusahaan yang melakukan tindakan korporasi *stock split* dan *reverse stock split*.

- c. Bagi Akademisi

Sebagai tambahan pengetahuan dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan dan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan mengambil topik bahasan yang mirip.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoretis

2.1.1 *Stock Split*

Brigham dan Houston (2011:235) menyatakan pecah saham (*stock split*) adalah tindakan perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar dengan memberikan sejumlah saham baru kepada setiap satu lembar saham lama yang dimiliki pemegang sahamnya. Menurut Jogiyanto (2010:561), “pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.”

Berdasarkan pengertian di atas, setelah dilakukannya *stock split* jumlah saham bertambah beberapa kali sesuai rasio pemecahannya tetapi tidak mengubah total ekuitas perusahaan karena harganya disesuaikan pula dengan rasio pemecahan tersebut. Sebagai contoh perusahaan PT.ABC mengeluarkan kebijakan *stock split* dengan rasio 1:4 (setiap selebar saham lama akan dipecah menjadi empat lembar saham baru). Jika jumlah saham yang beredar perusahaan PT. ABC awalnya adalah satu juta lembar saham, maka setelah *stock split* jumlah saham yang beredar menjadi empat juta lembar saham ($1\text{juta} \times 4$). Karena *stock split* ini tidak merubah total ekuitas perusahaan maka harga per lembar saham menjadi lebih kecil sesuai dengan rasio perusahaan. Misal selebar saham PT. ABC pada awalnya adalah Rp40.000,00 maka setelah dilakukan *stock split* harga per lembar saham menjadi Rp1.000,00 ($\text{Rp}40.000/4$). Dengan demikian total ekuitas pada perusahaan adalah tetap baik sebelum maupun sesudah dilakukannya *stock split* yaitu sebesar Rp40.000.000.000,00

Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya di pasar dan memperluas distribusi pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena harga saham perusahaan dianggap sudah terlalu tinggi di mata investor sehingga saham tersebut jarang diperjualbelikan dalam

pasar. Seperti halnya suatu barang, saham dengan harga yang sangat tinggi menyebabkan permintaan akan saham tersebut sedikit. Dengan dilakukannya *stock split* harga saham akan menjadi lebih rendah dan diharapkan likuiditas perdagangan saham tersebut meningkat. Harga saham yang terlalu tinggi membuat para investor terutama investor ritel enggan untuk memperdagangkannya. Selain itu, biaya transaksi yang harus dibayarkan juga menjadi pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan dengan harga saham tinggi.

Desimon (2012) menyatakan bahwa, di pasar modal Indonesia umumnya perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan-perusahaan yang berkinerja baik dan terus menerus akan berkinerja baik tetapi harga saham di pasar sudah terlalu tinggi. Perusahaan dengan harga saham tinggi dan memiliki kinerja baik kemudian melakukan *stock split* untuk pertama kalinya. Setelah itu perusahaan kembali memberikan kinerja yang baik maka harga saham yang tadinya telah turun akan kembali mencapai harga tingginya kembali bahkan lebih tinggi lagi. Hal ini akan berbeda apabila setelah melakukan *stock split* kinerja perusahaan menurun maka yang akan terjadi adalah sebaliknya.

2.1.2 Reverse Stock Split

Sesuai namanya, *reverse stock split* adalah kebalikan dari pemecahan saham atau *stock split*. Horne dan Wachowicz (1997:511) mengatakan bahwa *reverse stock split* (kebalikan pemecahan saham) adalah pemecahan saham yang membuat jumlah saham beredar turun. Agus (1994:114) menyatakan, *reverse stock split* adalah *stock split* yang menyebabkan berkurangnya jumlah saham yang beredar, misalnya dua lembar saham dijadikan satu lembar. Sama halnya dengan *stock split*, *reverse stock split* ini juga tidak merubah total ekuitas perusahaan.

Berdasarkan pengetahuan di atas, dapat disimpulkan bahwa *reverse stock split* adalah kebalikan dari *stock split* yaitu mengurangi jumlah saham beredar dengan cara menggabungkan n lembar saham menjadi satu sehingga harganya menjadi lebih tinggi sebanyak n kali. Sebagai contoh perusahaan PT.ABC mengeluarkan kebijakan *reverse stock split* dengan rasio 2:1 (setiap dua lembar saham lama akan digabung menjadi selembar saham baru). Jika jumlah saham yang beredar

perusahaan PT. ABC awalnya adalah satu juta lembar saham, maka setelah *reverse stock split* jumlah saham yang beredar menjadi 500.000 lembar saham (1juta/2). Karena *stock split* ini tidak merubah total ekuitas perusahaan maka harga per lembar saham menjadi lebih tinggi sesuai dengan rasio perusahaan. Misal selembar saham PT. ABC pada awalnya adalah Rp100,00 maka setelah dilakukan *stock split* harga per lembar saham menjadi Rp200,00 ($Rp100 \times 2$). Dengan demikian total ekuitas pada perusahaan adalah tetap baik sebelum maupun sesudah dilakukannya *stock split* yaitu sebesar Rp100.000.000,00

Salah satu alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* karena harga saham yang sudah terlalu rendah dan ingin merubah pandangan investor terhadap perusahaan. Saham dengan harga yang terlalu rendah menyebabkan para investor menilai perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik meskipun anggapan tersebut sebenarnya belum tentu benar. Hal ini membuat saham tersebut tidak diminati investor. Dengan dilakukannya *reverse stock split* harga saham akan menjadi lebih tinggi dan diharapkan minat dan penilaian investor terhadap saham membaik.

Desimon (2012) menyatakan bahwa, di pasar modal Indonesia umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan-perusahaan yang sedang dalam masalah besar baik secara bisnis maupun keuangannya. Hal ini tercermin dari harga saham yang sangat rendah yang mana harga saham adalah cerminan kinerja perusahaan. Jika hal ini benar maka harga saham setelah *reverse stock split* akan kembali pada titik terendah kembali seperti sebelum *reverse stock split*. Hal ini akan sangat merugikan para pemegang saham.

2.1.3 Teori Efisiensi Pasar Modal

Secara konsep efisiensi sebuah pasar dibedakan menjadi tiga jenis yaitu efisiensi alokasional (*allocational efficiency*), efisiensi operasional (*operational efficiency*), dan efisiensi informasional (*informational efficiency*) (Tatang, 2011: 325-326). Dalam konsep efisiensi alokasional, ukuran efisiensi pasar diukur dengan cara mengalokasikan risiko-risiko pada sekuritas yang ada. Dalam konsep efisiensi operasional, biaya transaksi yang rendah diyakini dapat meningkatkan

perdagangan sekuritas. Sedangkan dalam konsep efisiensi informasional, tingkat efisiensi pasar dapat dilihat dari seberapa cepat dan akuratnya pasar bereaksi atas informasi yang ada. Dalam konsep ini, pasar dikatakan efisien jika harga saham yang terjadi di pasar mencerminkan semua informasi yang ada secara cepat dan tepat.

Pasar modal dan pasar uang adalah contoh pasar yang mencerminkan konsep pasar informasional. Ini berarti pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terjadi di pasar telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun dari investor yang mampu mendapatkan *return* tidak normal (*abnormal return*) secara terus menerus. Haugen (dalam Tatang, 2011:326) mengklasifikasikan informasi-informasi yang dimaksud dari pengertian di atas menjadi tiga macam yaitu informasi harga saham masa lalu, semua informasi publik, dan semua informasi yang ada termasuk informasi pribadi. Ketiga informasi tersebut masing-masing memiliki kontribusi yang berbeda-beda pada pasar.

Bentuk-bentuk pasar modal efisien dapat dibedakan menjadi tiga bentuk seperti yang telah dikemukakan Fama (1970), yaitu sebagai berikut.

a. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form Efficient Market*)

Pada pasar efisien bentuk lemah, harga saham yang terjadi di pasar tercermin dari informasi-informasi harga saham masa lalu (harga saham historis) secara penuh. Pada pasar efisien bentuk lemah ini investor tidak dapat menggunakan informasi harga saham masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Pasar efisien bentuk lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh harga masa lalu dan bergerak dalam bentuk acak. Harga saham masa lalu tidak dapat digunakan untuk meramalkan harga saham saat ini. Pada kenyataannya data harga saham masa lalu masih digunakan para investor untuk menentukan tindakan apa yang akan dilakukannya terhadap suatu saham. Teknik analisis dengan menggunakan data masa lalu disebut analisis teknikal.

b. Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat (*Semi Strong Form Efficient Market*)

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, harga saham yang terjadi di pasar tercermin dari semua informasi publik secara penuh. Informasi publik yang dimaksud disini terdiri atas: 1) informasi publik yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan itu sendiri, seperti laporan keuangan (informasi rasio-rasio dan laba), pengumuman pembagian dividen, kebijakan *right issue*, *stock split*, merger, akuisisi, pengumuman pergantian direksi, dan lain sebagainya; 2) informasi publik yang dapat mempengaruhi harga sekuritas beberapa perusahaan, seperti regulasi pemerintah mengenai pembatasan ekspor mineral yang berdampak pada perusahaan dalam industri pertambangan, regulasi pemerintah mengenai harga BBM yang disesuaikan dengan harga dunia akan berdampak pada perusahaan transportasi, dan lain sebagainya; 3) informasi publik yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan di pasar, seperti peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas pada laporan keuangannya dan lain sebagainya. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini investor tidak dapat menggunakan informasi publik untuk mendapatkan *abnormal return* secara terus menerus.

c. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form Efficient Market*)

Pada pasar efisien bentuk kuat, harga saham yang terjadi di pasar tercermin dari semua informasi yang ada baik informasi publik maupun informasi pribadi secara penuh. Pada pasar efisien bentuk kuat ini tidak akan ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* sekalipun itu informasi pribadi yang biasanya hanya diketahui beberapa pihak saja.

Informasi dalam penelitian ini yang akan diuji untuk melihat efisiensi pasar adalah informasi kebijakan *stock split* dan *reverse stock split* oleh perusahaan yang termasuk pada informasi pada pasar efisien bentuk semi kuat.

2.1.4 *Trading Range Theory*

Alasan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di pasar dikarenakan harga saham yang terlalu tinggi. Hal ini didukung dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa

perusahaan melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* mereka dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Saham yang terlalu tinggi hingga melebihi batas yang optimal menyebabkan para pelaku pasar enggan memperjualbelikannya. Kebijakan *stock split* ini dilakukan agar daya beli pasar kembali meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham tersebut.

Sebelum perusahaan membuat keputusan untuk melakukan *stock split*, permintaan saham di pasar sangat kecil karena saham dengan harga terlalu tinggi hanya dapat dibeli oleh investor yang memiliki dana besar sedangkan investor dengan dana kecil tidak mampu untuk menjangkaunya. Padahal pada pasar modal Indonesia, total investor yang bertransaksi di pasar didominasi oleh investor domestik yaitu sebesar 96% tetapi investor domestik hanya memegang 40% dari jumlah nilai transaksi perdagangan (Okezone, 2013). Hal ini berarti investor domestik masih belum memiliki dana besar dalam bertransaksi di pasar modal sehingga investor domestik lebih senang bertransaksi pada saham dengan harga sedang hingga rendah.

“Berdasarkan *trading range theory*, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham” (Khomsiyah, dalam Ana, 2005). Dengan melakukan *stock split* berarti harga saham menjadi lebih rendah sehingga hal ini akan menarik investor menengah dan kecil untuk memperdagangkan saham tersebut sehingga frekuensi dan likuiditas perdagangan meningkat setelah *stock split*.

2.1.5 Signalling Theory

Konsep yang disampaikan dalam teori sinyal atau *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan perusahaan mengandung informasi karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (investor). Asimetri informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik daripada pihak

lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dan lebih baik dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. (Pramastuti, dalam Michael, 2009)

Signalling theory menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi adanya asimetri informasi antar pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan, prospektus perusahaan, pengumuman kebijakan *corporate action* merupakan beberapa informasi yang dapat memberikan sinyal pada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit. Informasi-informasi tersebut dapat memberikan dua sinyal pada investor yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif mengindikasikan bahwa informasi yang diberikan dapat memberikan keuntungan pada investor dan sebaliknya sinyal negatif mengindikasikan bahwa informasi tersebut tidak dapat memberikan keuntungan pada investor bahkan merugikan mereka. Peningkatan laba, pembagian dividen, rencana ekspansi merupakan beberapa contoh informasi yang dapat memberikan sinyal positif pada investor. Kerugian yang dialami perusahaan, rasio hutang perusahaan yang cukup tinggi merupakan contoh informasi yang dapat memberikan sinyal negatif pada perusahaan.

Desimon (2012) menyatakan bahwa, umumnya perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan-perusahaan yang berkinerja baik. Hal ini dikarenakan pemecahan saham memerlukan biaya yang cukup besar seperti biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan dan lain-lain padahal ini *stock split* tidak memiliki pengaruh pada total ekuitasnya. Berdasarkan *signalling theory*, *stock split* merupakan informasi yang dapat menimbulkan sinyal positif. Sinyal positif ini diinterpretasikan sebagai penyampaian prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Informasi yang memberikan sinyal positif dapat menaikkan harga saham.

Desimon (2012) juga menyatakan bahwa, umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan-perusahaan yang sedang dalam masalah besar baik secara bisnis maupun keuangannya. Hal ini tercermin dari harga saham yang sangat rendah yang mana harga saham adalah cerminan kinerja perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, *reverse stock split* merupakan

informasi yang dapat menimbulkan sinyal negatif. Informasi yang memberikan sinyal negatif dapat menurunkan harga saham.

2.1.6 *Abnormal Return*

Menurut Isti (2013:55) “Return atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan.” Return yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah return yang diinginkan oleh para investor atas investasinya pada saham. *Abnormal return* atau disebut juga sebagai *excess return* adalah kelebihan dari pengembalian (*return*) yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2010:579). *Return* normal yang dimaksud adalah *return* harapan (*expected return*). Dengan demikian *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode t

$E[R_{i,t}]$ = *return* harapan (*expected return*) sekuritas i pada periode t

Return sesungguhnya (*actual return*) diperoleh dari selisih antara harga sekuritas saat ini dengan harga sekuritas pada periode sebelumnya. *Return* sesungguhnya (*actual return*) dapat dihitung dengan rumus.

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas i pada periode t-1 (periode sebelumnya)

Return harapan (*expected return*) merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2010:580) memaparkan terdapat tiga cara

untuk mengestimasi *expected return* yaitu dengan menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

a. *Mean-Adjusted Model*

Mean-adjusted model menganggap *return* harapan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* sesungguhnya (*actual return*) sebelumnya selama periode estimasi. *Mean-adjusted model* dapat dihitung dengan rumus.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* harapan (*expected return*) sekuritas i pada periode t

$R_{i,j}$ = *return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode estimasi j

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t1 hingga t2

Periode estimasi (T) merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Jogiyanto (2010:581) mengatakan lama dari periode pengamatan yang umum digunakan berkisar 3 hari hingga 121 hari untuk data harian dan 3 bulan hingga 121 bulan untuk data bulanan.

b. *Market Model*

Untuk menghitung *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan *market model* terdapat dua tahapan yaitu 1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data aktual selama periode estimasi dan 2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* harapan di periode pengamatan. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan.

$$E[R_{i,j}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$E[R_{i,j}]$ = *return* harapan (*expected return*) sekuritas i pada periode estimasi j

α_i = *intercept* untuk sekuritas i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

R_{m_j} = *return* indeks pasar pada periode estimasi j

$\epsilon_{i,j}$ = nilai residu sekuritas i pada periode estimasi j

Lama periode estimasi yang umum digunakan adalah setahun untuk hari-hari perdagangan (misal jumlah hari perdagangan dalam setahun adalah 254 hari) dikurangi dengan lamanya periode peristiwa. Misalnya jumlah periode peristiwa adalah 15 hari, maka jumlah periode estimasi adalah 254 hari – 15 hari = 239 hari.

c. *Market-Adjusted Model*

Market-adjusted model menganggap bahwa pengestimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, periode estimasi tidak perlu digunakan untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.7 Likuiditas Perdagangan Saham

Likuiditas perdagangan saham dapat diartikan sebagai ukuran seberapa aktif suatu saham diperdagangkan di pasar. Likuiditas perdagangan suatu saham yang baik mengartikan bahwa saham tersebut secara aktif diperdagangkan di pasar. Likuiditas perdagangan saham dapat dilihat dari volume perdagangannya. Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu (dalam bentuk harian, mingguan, bulanan, tahunan dan seterusnya).

Volume perdagangan saham dipengaruhi oleh harga saham suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan berdasarkan hukum permintaan, semakin tinggi harga saham maka permintaan saham akan rendah begitu juga sebaliknya. Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa perusahaan dengan harga saham yang terlalu tinggi berharap likuiditas perdagangan saham akan meningkat setelah dilakukannya *stock split*.

Jumlah saham perusahaan yang telah melakukan *stock split* akan lebih banyak dari sebelumnya, sebaliknya jumlah saham perusahaan yang telah melakukan *reverse stock split* akan lebih sedikit dari sebelumnya. Dengan mempertimbangkan hal tersebut, likuiditas perdagangan saham juga dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham beredar suatu perusahaan. TVA dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan saat periode } j}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat periode } j}$$

2.1.8 Hubungan *Abnormal Return* dan Likuiditas Perdagangan Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* dan *Reverse Stock Split*

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa pasar yang efisien tidak akan memberikan *return* tidak normal (*abnormal return*) secara terus menerus kepada investor. Hal tersebut sudah sangat jelas menjelaskan bahwa ada hubungan antara informasi dengan *abnormal return*. *Stock split* dan *reverse stock split* merupakan sebuah informasi yang dapat memberikan *abnormal return*. Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa *stock split* memberikan sinyal positif bagi para pelaku pasar sekalipun sebenarnya tindakan tersebut tidak memberikan keuntungan pada investor secara langsung. Sinyal positif ini bila direaksi oleh pasar maka akan menaikkan harga saham yang akhirnya memberikan *return* yang bisa jadi lebih tinggi daripada *return* harapan.

Abnormal return dapat bernilai positif (*return* sesungguhnya lebih besar daripada *return* harapan) dan juga negatif (*return* sesungguhnya lebih kecil daripada *return* harapan). Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa *reverse stock split* memberikan sinyal negatif bagi para pelaku pasar karena pada umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan yang sedang dalam masalah. Bila pasar percaya akan hal tersebut maka harga saham yang dinaikkan tersebut pada akhirnya akan turun kembali tetapi bila pasar yakin

akan kinerja perusahaan maka harga akan meningkat atau tetap. Hal tersebut dapat menimbulkan *abnormal return* negatif maupun positif.

Trading range theory menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* karena menginginkan sahamnya aktif diperdagangkan di pasar. Berdasarkan hal tersebut sudah sangat jelas menjelaskan bahwa ada hubungan antara informasi *stock split* dengan likuiditas perdagangan saham (volume perdagangan). Harga saham menjadi lebih rendah setelah dilakukannya *stock split*, berdasarkan hukum permintaan akan meningkatkan jumlah permintaan saham tersebut. Jumlah permintaan yang meningkat dapat dilihat dari peningkatan likuiditas perdagangan saham.

Seperti halnya *stock split*, *reverse stock split* dilakukan perusahaan karena ingin meningkatkan likuiditas perdagangannya. Harga saham perusahaan yang rendah sering dipandang kurang menarik oleh investor karena mereka menganggap kinerja perusahaan kurang atau tidak baik meskipun keadaan sebenarnya belum tentu demikian. Dengan *reverse stock split*, harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya sehingga perusahaan berharap hal tersebut dapat memberi informasi kepada investor bahwa perusahaan masih bisa dinilai lebih tinggi. Bila hal tersebut dipercaya oleh pasar maka akan meningkatkan volume perdagangan tetapi jika tidak maka para investor akan meninggalkan atau melakukan tindakan penjualan saham sehingga harga akan turun kembali ke harga sebelum *reverse stock split*.

2.2 Kajian Empiris

Wulff, Christian (2002) meneliti reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Frankfurt *Stock Exchange* (FSE) atau pasar modal di Jerman tahun 1994-1996. Terdapat 78 kasus *split* yang diteliti dalam penelitian tersebut. Metode analisis yang digunakan adalah *t-test adjusted for cross-sectional correlation* dan *the Wilcoxon signed rank test*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan antara hari pengumuman dan pelaksanaan *stock split*, terdapat peningkatan variansi *return* dan likuiditas

setelah pelaksanaan *stock split*, dan *abnormal return* tersebut tidak berhubungan dengan perubahan likuiditas.

Ana (2005) meneliti reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dan *reverse split* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2004. Data penelitian terdiri dari 42 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 13 perusahaan yang melakukan *reverse split*. Lama periode pengamatan adalah 10 hari yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split* dan *reverse split*. Metode analisis data yang digunakan adalah *Single Index Market Model* (SIMM) dan uji beda sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split* menggunakan *paired sample t-test*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman *stock split*, dan terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada pengumuman *reverse split*. Tidak ditemukan pula perbedaan yang signifikan antara aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* maupun *reverse split*.

I Gusti (2010) menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Data penelitian terdiri dari 23 perusahaan yang melakukan *stock split*. Lama periode pengamatan adalah 20 hari yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *stock split*. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*. Tidak terdapat pula pengaruh yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*.

Iin (2011) menganalisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2007 dan periode pengamatan berjumlah 10 hari yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda t-test. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Dedy (2011) menganalisis dampak pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* terhadap *abnormal return* dan perubahan beta saham. Jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 16 perusahaan yang terdiri dari 8 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 8 perusahaan yang melakukan *reverse stock split*. Metode analisis data yang digunakan adalah uji normalitas dan *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* namun terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Penelitian ini juga menyimpulkan tidak terdapat perbedaan beta saham yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse stock split*.

Hanif (2013) menguji pengaruh kebijakan *stock split* terhadap *abnormal return*, volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2010-2012 dan periode pengamatan berjumlah 10 hari yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa. Metode analisis data yang digunakan adalah uji normalitas dan *paired sample t-test*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada *abnormal return* dan terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 2.1 memperlihatkan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah peristiwa yang diteliti yaitu *stock split* dan *reverse stock split*, variabel penelitian, dan metode analisis. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah periode dari objek penelitian yang lebih lama yaitu tahun 2010 hingga 2014 atau selama lima tahun dan periode tersebut juga lebih *update*.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Objek Penelitian	Variabel-Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
Wulff, Christian (2002)	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> di <i>Frankfurt Stock Exchange</i> (FSE) tahun 1994-1996	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>t-test adjusted for cross-sectional correlation</i> dan <i>the Wilcoxon signed rank test</i>	Terdapat <i>abnormal return</i> positif yang signifikan antara hari pengumuman dan pelaksanaan <i>stock split</i> , terdapat peningkatan variansi <i>return</i> dan likuiditas setelah pelaksanaan <i>stock split</i> , dan <i>abnormal return</i> tersebut tidak berhubungan dengan perubahan likuiditas.
Ana Wafiyah (2005)	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> dan <i>reverse split</i> selama tahun 2001-2004	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	<i>Single Index Market Model</i> (SIMM) dan uji beda menggunakan <i>paired sample t-test</i> .	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan aktifitas volume perdagangan yang signifikan pada pengumuman <i>stock split</i> maupun <i>reverse split</i> .
I Gusti Ayu MW. (2010)	Perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2007-2009	Volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i>	Uji beda dua rata-rata	Tidak ada pengaruh signifikan rata-rata volume perdagangan dan rata-rata <i>abnormal return</i> pada periode sebelum dan sesudah pemecahan saham.
Iin Indarti (2011)	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada tahun 2007	Harga saham dan volume perdagangan	Uji beda <i>t-test</i> dengan sampel berhubungan	Terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Dedy Januar (2011)	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> dan <i>reverse stock split</i> selama tahun 2005-2009	<i>abnormal return</i> dan perubahan beta saham	Uji normalitas dan <i>paired sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> namun terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>reverse stock split</i> . Tidak terdapat perbedaan beta saham yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> dan <i>reverse stock split</i> .
Hanif Prakoso Islamiyahya (2013)	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> pada tahun 2010-2012	<i>Abnormal return</i> , volume perdagangan saham dan <i>bid-ask spread</i>	Uji normalitas dan <i>paired sample t-test</i>	Terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada <i>abnormal return</i> dan terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan dan <i>bid ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .

Sumber: berbagai penelitian ilmiah (data diolah)

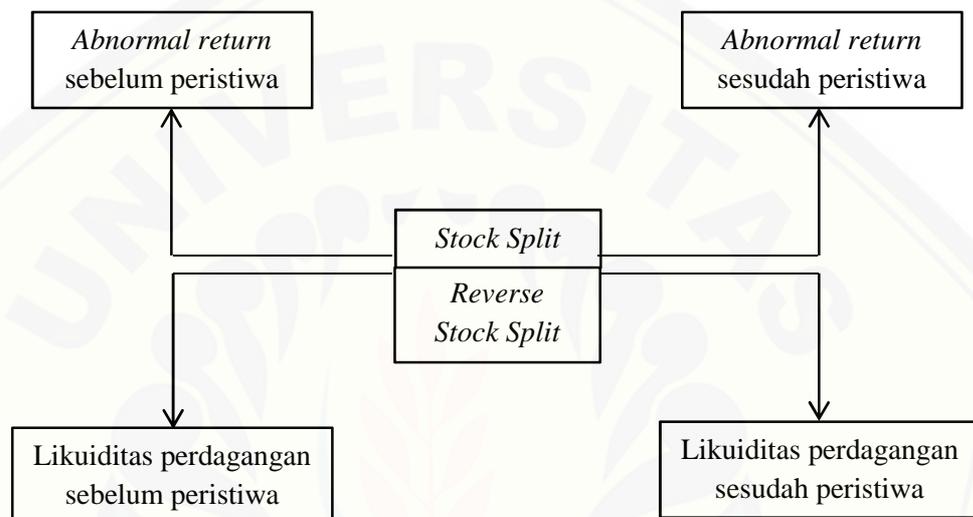
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah dipaparkan di atas, diketahui bahwa *stock split* mengandung sinyal positif dan *reverse stock split* mengandung sinyal negatif bagi investor yang mana dengan sinyal tersebut pasar akan bereaksi. Reaksi pasar tersebut memiliki kemungkinan untuk menimbulkan *abnormal return* baik yang positif maupun negatif. *Stock split* dilakukan perusahaan dengan harapan likuiditas perdagangan saham akan meningkat. Jika pasar merespon adanya informasi mengenai hal tersebut maka akan terjadi *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham yang berbeda antara periode sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Banyak penelitian yang telah menguji kebenaran dari pernyataan di atas namun hingga sekarang tidak ada hasil yang pasti untuk membuktikan hal

tersebut. Ada penelitian yang mendukung dan juga ada yang menolak hal tersebut. Untuk itu penelitian ini akan menguji kembali bagaimana kebijakan *stock split* dan *reverse stock split* yang dibuat perusahaan akan direaksi oleh pasar.

Penelitian ini akan menguji apakah ada perbedaan antara *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian teori, dan kerangka konseptual penelitian maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut.

a. *Abnormal Return* Pada *Stock Split*

Berdasarkan *signalling theory*, pengumuman *stock split* memberikan sinyal positif bagi para pelaku pasar sekalipun sebenarnya tindakan tersebut tidak memberikan keuntungan pada investor secara langsung. Perusahaan yang melakukan *stock split* akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik (Jogiyanto, 2010:564-565). Hal inilah yang menjadi daya tarik dan pertimbangan bagi investor dalam mentransaksikan saham perusahaan yang melakukan *stock split*. Investor juga dapat

memanfaatkan hal ini untuk mendapatkan *abnormal return* pada periode di sekitar peristiwa *stock split* ini. Bila hal ini benar terjadi di pasar maka akan ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dengan *abnormal return* setelah peristiwa *stock split*.

Wulff (2002) dalam penelitiannya menghasilkan hasil yang konsisten bahwa ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dengan *abnormal return* setelah peristiwa *stock split*. Berdasarkan teori dan dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_1 : *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*

b. Likuiditas Perdagangan Saham Pada *Stock Split*

Trading range theory menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* karena menginginkan sahamnya aktif diperdagangkan di pasar. Perusahaan melakukan *stock split* karena ingin menjaga harga sahamnya agar tidak terlalu tinggi melampaui batas harga yang optimal sehingga meningkatkan daya beli investor terhadap saham tersebut (Khomsiyah, dalam Ana, 2005). Berdasarkan hukum permintaan harga yang lebih rendah akan meningkatkan jumlah permintaan. Likuiditas perdagangan saham tercermin dari jumlah permintaan akan saham tersebut sehingga bila hal tersebut benar terjadi di pasar maka akan ada perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa *stock split*. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Iin (2011) dan Hanif (2013), bahwa ada perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa *stock split*. Berdasarkan teori dan dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_2 : likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*

c. *Abnormal Return Pada Reverse Stock Split*

Berdasarkan *signalling theory*, *reverse stock split* memberikan sinyal negatif bagi para pelaku pasar karena pada umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan yang sedang dalam masalah (Desimon, 2012). Bila pasar percaya akan hal tersebut maka harga saham yang dinaikkan tersebut pada akhirnya akan turun kembali tetapi bila pasar yakin akan kinerja perusahaan maka harga akan meningkat atau tetap. Bila hal tersebut benar terjadi di pasar maka dapat menimbulkan *abnormal return* negatif maupun positif dan juga akan ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dengan *abnormal return* setelah peristiwa *reverse stock split*.

Penelitian Dedy (2011) menunjukkan hasil yang konsisten bahwa ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dengan *abnormal return* setelah peristiwa *reverse stock split*. Berdasarkan teori dan dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_3 : *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*

d. *Likuiditas Perdagangan Saham Pada Reverse Stock Split*

Seperti halnya *stock split*, *reverse stock split* dilakukan karena perusahaan ingin memperbaiki likuiditas perdagangan sahamnya menjadi lebih baik (Dermawan, 2007:322). Perusahaan menginginkan pandangan investor terhadap perusahaan menjadi baik. Harga saham perusahaan yang rendah sering dipandang kurang menarik oleh investor karena mereka menganggap kinerja perusahaan kurang atau tidak baik. Setelah dilakukannya *reverse stock split* perusahaan berharap akan meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya. Bila pasar merespon tindakan ini maka akan terjadi perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa *reverse stock split*.

Sejauh ini peneliti belum menemukan penelitian yang membuktikan bahwa ada perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa *reverse stock split*. Penelitian terdahulu yang membahas topik yang serupa banyak yang memperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa *reverse stock split*. Oleh karena itu hipotesis dibuat berdasarkan pada teori yang telah dipaparkan sebelumnya yaitu sebagai berikut.

H₄ : likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *reverse stock split* berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian dengan metode kuantitatif. Sugiyono (2014:35) mengatakan,

“metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.”

Selain itu penelitian ini juga termasuk penelitian studi peristiwa (*event study*). Jogiyanto (2010:555) mengemukakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari bagaimana suatu peristiwa (*event*) yang dipublikasikan perusahaan dapat menimbulkan reaksi pasar. Studi ini dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar dengan menguji kandungan informasi dari suatu kebijakan yang dipublikasikan perusahaan. Kebijakan melakukan *stock split* dan *reverse stock split* oleh perusahaan merupakan salah satu peristiwa yang mengandung informasi dan dapat menimbulkan reaksi pasar. Kebijakan/peristiwa tersebut yang akan diteliti pada penelitian ini.

Event window atau periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 15 hari yang terbagi menjadi tiga bagian yaitu 7 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari tanggal peristiwa (*event date*) dan 7 hari setelah peristiwa (*post-event*). Periode tersebut digunakan karena untuk melihat efisiensi pasar dibutuhkan waktu yang tidak terlalu lama mengingat informasi dapat didapat secara cepat pada era saat ini. Periode yang pendek juga dapat mengukur apakah pasar merespon dengan cepat akan adanya suatu informasi yang dipublikasikan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *stock split* dan/atau *reverse stock split*

selama tahun 2010 hingga 2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini termasuk teknik *nonprobability sampling* (tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama pada setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel). Teknik *nonprobability sampling* yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu *sampling* jenuh atau sensus. *Sampling* jenuh adalah teknik pemilihan sampel dimana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2014:156). Hal tersebut sering dilakukan jika jumlah anggota populasi relatif kecil atau peneliti ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data perusahaan-perusahaan yang melakukan kebijakan *stock split* dan/atau *reverse stock split* pada tahun 2010 hingga 2014 yang dikeluarkan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) dan dapat diambil melalui website resminya yaitu www.ksei.co.id. Selain itu data lain yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga saham dan volume perdagangan saham masing-masing perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* pada periode yang dibutuhkan yang bersumber dari website www.finance.yahoo.com serta jumlah saham yang beredar dari perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Data-data tersebut merupakan data yang bersifat *time series* (runtut waktu). Sumber lainnya yang digunakan yaitu kajian pustaka dari buku-buku, skripsi terdahulu dan juga jurnal-jurnal yang relevan.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Untuk memudahkan analisis data yang akan dilakukan, di bawah ini disajikan definisi operasional dan skala pengukuran variabel dalam penelitian ini.

a. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*). *Abnormal return* dalam penelitian ini

disimbolkan sebagai AR. *Abnormal return* dinyatakan dalam bentuk angka desimal dengan menggunakan skala rasio. *Abnormal return* dihitung selama periode jendela/periode peristiwa (*event window*). Periode yang akan digunakan bersifat harian.

b. Likuiditas Perdagangan Saham

Likuiditas perdagangan saham mengindikasikan seberapa aktif saham suatu perusahaan diperdagangkan. Likuiditas perdagangan saham dalam penelitian ini, diukur dari *Trading Volume Activity* (TVA). Hal ini dikarenakan jumlah saham perusahaan yang telah melakukan *stock split* akan lebih banyak dari sebelumnya, sebaliknya jumlah saham perusahaan yang telah melakukan *reverse stock split* akan lebih sedikit dari sebelumnya. *Trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham beredar suatu perusahaan.

Trading volume activity disimbolkan sebagai TVA. *Trading volume activity* dinyatakan dalam bentuk angka desimal dengan menggunakan skala rasio. *Trading volume activity* dihitung selama periode jendela/periode peristiwa (*event window*). Periode yang akan digunakan bersifat harian.

3.5 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.5.1 Analisis Data

Sebelum melakukan pengujian pada data, variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* harus dihitung terlebih dahulu. Langkah-langkah menghitung variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut.

- a. Data yang harus ada antara lain harga saham harian masing-masing perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah lembar saham beredar masing-masing perusahaan dan jumlah lembar saham yang diperdagangkan harian masing-masing perusahaan.
- b. Menghitung *actual return* (return sesungguhnya) harian masing-masing perusahaan dengan rumus.

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas i pada periode t-1 (satu periode sebelumnya)

- c. Menghitung *return* pasar harian dimana indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan rumus.

$$R_{m,t} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *return market* (*return* pasar) pada periode t

$IHSG_t$ = IHSG pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode t-1 (satu periode sebelumnya)

- d. Menghitung *expected return* harian masing-masing perusahaan dengan menggunakan *market model* karena model ini mencerminkan *return* yang mengikuti kondisi pasar pada periode tertentu. *Return* harapan dihitung dengan rumus:

$$E[R_{i,j}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m_j} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$E[R_{i,j}]$ = *return* harapan (*expected return*) sekuritas i pada periode estimasi j

α_i = *intercept* untuk sekuritas i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

R_{m_j} = *return* indeks pasar pada periode estimasi j

$\epsilon_{i,j}$ = nilai residu sekuritas i pada periode estimasi j

Sebelum itu nilai koefisien α_i dan β_i dihitung menggunakan metode regresi antara *return* saham ($R_{i,j}$) dengan *return* pasar (R_{m_j}). Setelah diperoleh nilai dari koefisien α_i dan β_i kemudian nilai tersebut digunakan untuk menghitung *return* harapan pada masing-masing saham ($E[R_{i,j}]$) pada periode pengamatan.

Lama periode estimasi yang umum digunakan adalah setahun untuk hari-hari perdagangan dikurangi dengan lamanya periode peristiwa (Abdul, 2015:91).



Gambar 3.1 Contoh Penentuan Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Jika jumlah hari perdagangan dalam setahun secara *date to date* (misalnya 2 Mei 2013 ke 1 Mei 2014) adalah 254 hari seperti pada gambar 3.1 berarti lama periode estimasi adalah 239 hari (254 hari – 15 hari). Periode peristiwa selama 15 hari yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada saat peristiwa, dan 7 hari setelah peristiwa.

- e. Menghitung *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dengan rumus.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode t

$E[R_{i,t}]$ = *return* harapan (*expected return*) sekuritas i pada periode t

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa per perusahaan sampel dengan rumus.

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=0}^n AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$ = rata-rata *abnormal return* sekuritas i pada periode t (sebelum atau sesudah)

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada periode t

n = jumlah periode estimasi (sebelum atau sesudah)

g. Menghitung *trading volume activity* dengan rumus.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan saat periode } j}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat periode } j}$$

h. Menghitung rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa per perusahaan sampel dengan rumus.

$$ATVA = \frac{\sum_{i=0}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_{i,t}$ = rata-rata *trading volume activity* sekuritas i pada periode t
(sebelum atau sesudah)

$TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* sekuritas i pada periode t

n = jumlah periode estimasi (sebelum atau sesudah)

3.5.2 Pengujian Hipotesis

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Hal ini dilakukan karena akan mempengaruhi pemilihan uji berikutnya. Uji normalitas dilakukan dengan cara Kolmogorov-Smirnov apabila jumlah sampel data lebih dari 50 atau menggunakan uji Shapiro-Wilk apabila jumlah sampel kurang dari 50. Pengujian dilakukan dengan menggunakan alat bantu (program aplikasi) SPSS 16.0. Langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan uji normalitas data adalah sebagai berikut.

1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

H_0 : data berdistribusi normal

H_a : data tidak berdistribusi normal

2. Menentukan *Level of Significant*

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 1%, 5%, dan 10%. Penggunaan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan.

3. Memasukkan Data Pada Program SPSS

Data penelitian akan dimasukkan pada program SPSS kemudian mengikuti alur pengujian pada program. Program akan mengolah data dan pada akhirnya akan memunculkan suatu hasil pengujian.

4. Menarik Kesimpulan Hipotesis

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $> \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti data tidak berdistribusi normal.

Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui jenis alat statistik yang akan digunakan dalam melakukan uji beda. Jika data berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan selanjutnya adalah *paired sample t-test* (uji beda dua sampel berpasangan), tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan selanjutnya adalah *wilcoxon sign rank test*.

b. *Paired Sample t-Test* (Uji Beda Dua Sampel Berpasangan)

Paired sample t-test adalah uji t yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata sampel yang saling berhubungan (berpasangan). Sampel berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda (Duwi, 2012:84). Uji ini bertujuan untuk menguji perbedaan rata-rata antara sampel-sampel yang berpasangan. Data yang digunakan dalam uji ini haruslah data yang berdistribusi normal. Uji ini akan digunakan untuk menjawab hipotesis pertama hingga keempat jika data yang dibutuhkan pada masing-masing hipotesis berdistribusi normal. Uji ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu (program aplikasi) SPSS 16.0.

Langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan *paired sample t-test* adalah sebagai berikut.

1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

H_0 : tidak ada perbedaan rata-rata variabel (dalam penelitian ini variabel yang dimaksudkan adalah *abnormal return* atau *trading volume activity*) antara sebelum dan sesudah peristiwa

H_a : ada perbedaan rata-rata variabel (dalam penelitian ini variabel yang dimaksudkan adalah *abnormal return* atau *trading volume activity*) antara sebelum dan sesudah peristiwa

2. Menentukan *Level of Significant*

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 1%, 5%, dan 10%. Penggunaan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan.

3. Memasukkan Data Pada Program SPSS

Data penelitian akan dimasukkan pada program SPSS kemudian mengikuti alur pengujian pada program. Program akan mengolah data dan pada akhirnya akan memunculkan suatu hasil pengujian.

4. Menarik Kesimpulan Hipotesis

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $> \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata variabel antara sebelum dan sesudah peristiwa. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti terdapat perbedaan rata-rata variabel antara sebelum dan sesudah peristiwa.

c. *Wilcoxon Sign Rank Test*

Uji ini merupakan uji nonparametrik (data tidak berdistribusi normal) yang berfungsi untuk menguji ada tidaknya perbedaan dari dua kelompok data yang berpasangan (Imam, 2002:64). Uji ini mempertimbangkan arah dan besar (relatif) perbedaan pasangan. Uji ini akan digunakan untuk menjawab hipotesis pertama hingga keempat jika data yang dibutuhkan pada masing-masing hipotesis tidak berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan dengan menggunakan alat bantu (program aplikasi) SPSS 16.0.

Langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan *wilcoxon sign rank test* adalah sebagai berikut.

1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

H_0 : tidak ada perbedaan rata-rata variabel (dalam penelitian ini variabel yang dimaksudkan adalah *abnormal return* atau *trading volume activity*) antara sebelum dan sesudah peristiwa

H_a : ada perbedaan rata-rata variabel (dalam penelitian ini variabel yang dimaksudkan adalah *abnormal return* atau *trading volume activity*) antara sebelum dan sesudah peristiwa

2. Menentukan *Level of Significant*

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 1%, 5%, dan 10%. Penggunaan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan.

3. Memasukkan Data Pada Program SPSS

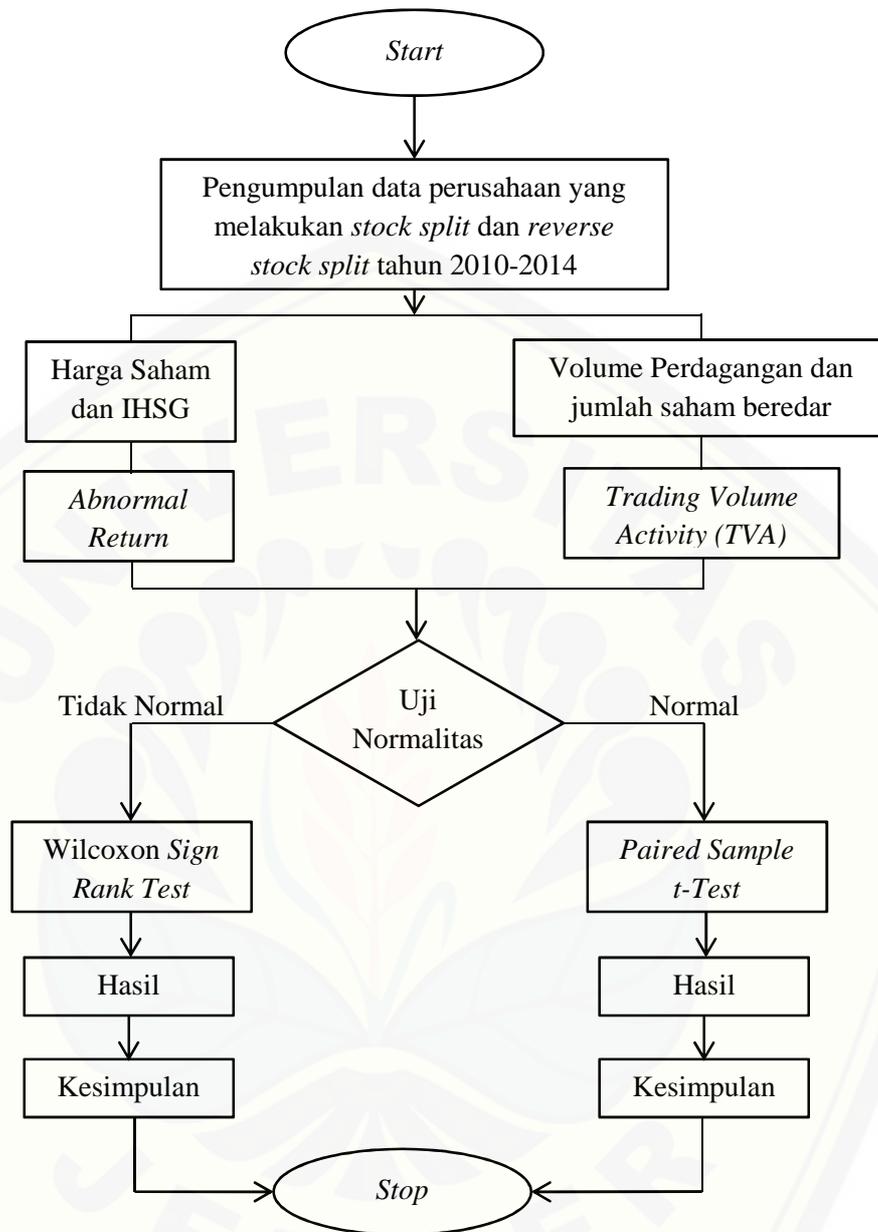
Data penelitian akan dimasukkan pada program SPSS kemudian mengikuti alur pengujian pada program. Program akan mengolah data dan pada akhirnya akan memunculkan suatu hasil pengujian.

4. Menarik Kesimpulan Hipotesis

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $> \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata variabel antara sebelum dan sesudah peristiwa. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*Asymp Sig*) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti terdapat perbedaan rata-rata variabel antara sebelum dan sesudah peristiwa.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3.2 di bawah ini.



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. *Start*, dimulai penelitian
2. Pengumpulan data sekunder yaitu data perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* selama tahun 2010 hingga 2014 yang dikeluarkan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) yang diambil melalui website www.ksei.co.id. Data harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

dan volume perdagangan (jumlah saham yang diperdagangkan) masing-masing perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse stock split* yang diambil dari situs www.finance.yahoo.com serta jumlah saham yang beredar dari perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

3. Menghitung variabel *abnormal return* dari data harga saham dan IHSG yang dikumpulkan.
4. Menghitung variabel *trading volume activity* dari data volume perdagangan (jumlah saham yang diperdagangkan) dan jumlah saham yang beredar yang dikumpulkan.
5. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak.
6. Jika data berdistribusi normal maka akan dilakukan uji selanjutnya yaitu *paired sample t-test* dan jika data tidak berdistribusi normal maka akan dilakukan uji selanjutnya yaitu *wilcoxon sign rank test*.
7. Uji di atas akan menghasilkan hasil yang kemudian disimpulkan untuk menjawab hipotesis yang diajukan.
8. *Stop*, mengakhiri penelitian

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham pada sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang melakukan kebijakan *stock split* dan *reverse stock split*. Untuk peristiwa *stock split*, pengujian dilakukan terhadap 48 perusahaan. Untuk peristiwa *reverse stock split*, pengujian dilakukan terhadap 6 perusahaan.

Berikut ini adalah kesimpulan-kesimpulan yang diperoleh dari pengujian yang telah dilakukan.

- a. *Abnormal return* sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan *stock split* mengandung informasi yang menimbulkan reaksi pasar. *Stock split* mensinyalkan adanya informasi positif bagi investor sehingga investor tertarik untuk memiliki saham-saham perusahaan yang akan melakukan *stock split*.
- b. Likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* memiliki dampak perubahan likuiditas perdagangan saham yang signifikan di pasar. Sinyal positif yang melekat dengan informasi tersebut menyebabkan jumlah permintaan atas saham perusahaan yang akan melakukan *stock split* meningkat sehingga likuiditas perdagangan saham juga meningkat.
- c. *Abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan *reverse stock split* tidak mengandung informasi yang menimbulkan reaksi pasar. Investor merasa kurang yakin atas informasi lain yang melekat dibalik kebijakan tersebut.

- d. Likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya kebijakan *reverse stock split* ini tidak mengandung informasi yang akan menyebabkan perbedaan likuiditas perdagangan saham.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran bagi pihak-pihak di bawah ini.

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi yang negatif pasca/setelah peristiwa, baik *stock split* maupun *reverse stock split*, dilaksanakan maka dari itu disarankan bagi perusahaan harus menyiapkan informasi-informasi lain yang akan meningkatkan harga saham kembali seperti rencana produksi produk baru yang inovatif, pengadaan proyek baru, perluasan usaha perusahaan dan lain sebagainya. Hal ini juga akan membuat keyakinan investor akan kinerja perusahaan semakin baik sehingga pasar akan menilai saham perusahaan lebih baik lagi.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Disarankan baik pada investor maupun calon investor yang telah memiliki atau menginginkan untuk memiliki saham-saham perusahaan yang akan melakukan *stock split* atau *reverse stock split* untuk menganalisis terlebih dahulu sebelum melakukan transaksi jual atau beli pada saham-saham tersebut. Analisis dapat dilakukan pada faktor internal dan eksternal yang berpengaruh terhadap nilai investasi nantinya. Meski demikian keputusan melakukan transaksi sepenuhnya ada di tangan investor, penelitian ini hanya sebagai bahan referensi.

c. Bagi Akademisi

Disarankan bagi akademisi yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik yang serupa agar mengurangi atau meminimalisir keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Agus Sabardi. 1994. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Ana Wafiyah. 2005. "Reaksi Pasar Pada Pengumuman Stock Split Dan Reverse Split (Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ)." Tidak Dipublikasikan. Tesis. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Ekuitas. [serial on line] <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx> [12 September 2015]
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Profil Perusahaan Terdaftar. [serial on line] <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaanterdaftar/profilperusahaan/terdaftar.aspx> [29 September 2015]
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel, F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Chotyahani Hasna Rizka Fortuna. 2010. "Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Dedy Januar. 2011. "Analisis Dampak Pengumuman Stock Split dan Reverse Stock Split Terhadap Abnormal Return dan Perubahan Beta Saham". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Jakarta Syarif Hidayatullah.
- Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Desimon. 2012. *Stock Split dan Reverse Stock Split*. [serial on line] http://www.emiten.net/pengetahuan/artikel/83/title/STOCK+SPLIT+DAN+REVERSE+STOCK+SPLIT.html#.VhZ8s_mqqko [5 Oktober 2015]
- Duwi Priyatno. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25: 383-417
- Hanif Prakoso Islamiyahya. 2013. Pengaruh Kebijakan Stock Split Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. [serial

- on line]. <http://www.jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/viewFile/669/611>. [1 Oktober 2015].
- Horne, Van dan Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat
- I Gusti Ayu MW. 2010. “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 – 2009.” Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lin Indarti dan Desti MBR Purba. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Aset*, Vol. 13 No. 1: 57-63.
- Imam Ghozali. 2002. *Statistik Non-Parametrik Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Isti Fadah. 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto: Insani Global
- Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- KSEI. 2015. Peraturan KSEI Nomor IV-D Tentang Corporate Action Untuk Efek Beragun Aset Di KSEI. Tidak Dipublikasikan. [http://www.ksei.co.id/files/RegulationCSD/Bahasa/Peraturan_KSEI_Tentang_Corporate_Action_EBA_\(Final\).pdf](http://www.ksei.co.id/files/RegulationCSD/Bahasa/Peraturan_KSEI_Tentang_Corporate_Action_EBA_(Final).pdf) [12 Februari 2016]
- Michael Hendrawijaya Dj. 2009. “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan go public yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005-2008 di BEI)”. Tidak Dipublikasikan. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Okezone. 2013. Investor Institusi, Individu, Asing & Lokal. [serial on line] <http://economy.okezone.com/read/2013/06/17/226/822881/investor-institusi-individu-asing-lokal> [6 Oktober 2015]
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Tatang Ary Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Universitas Jember. 2012. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Jember University Press
- Wulff, Christian. 2002. The Market Reaction to Stock Splits – Evidence From Germany. *Schmalenbach Business Review* Vol. 54 pp 270-297

Lampiran 1. Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* Selama Tahun 2010-2014

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sektor	Tanggal Stock Split	Rasio Split
1.	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	PTB	18-Mar-10	1 : 4
2.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	PRE	15-Jun-10	1 : 2
3.	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	PJI	17-Jun-10	1 : 4
4.	DILD	PT Intiland Development Tbk	PRE	26-Jul-10	1 : 2
5.	DVLA	PT Darya - Varia Laboratoria Tbk	IBK	12-Nov-10	1 : 2
6.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	IDK	8-Des-10	1 : 5
7.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	KEU	11-Jan-11	1 : 2
8.	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	PTN	25-Feb-11	1 : 5
9.	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	KEU	28-Mar-11	1 : 5
10.	INTA	PT Intraco Penta Tbk	PJI	6-Jun-11	1 : 5
11.	PBRX	PT Pan Brothers Tbk	ANI	15-Jun-11	1 : 4
12.	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	IDK	15-Jun-11	1 : 5
13.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk	PRE	7-Jul-11	1 : 4
14.	MTFN	PT Capitalinc Investment Tbk	KEU	11-Jul-11	1 : 5
15.	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	PJI	26-Jul-11	1 : 5
16.	MTSM	PT Metro Realty Tbk, Pt	PRE	18-Oct-11	1 : 4
17.	POOL	PT Pool Advista Indonesia Tbk	PJI	3-Jan-12	1 : 2
18.	PTRO	PT Petrosea Tbk	PTB	6-Mar-12	1 : 10
19.	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	PRE	30-Mar-12	1 : 4

20.	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	PJI	5-Apr-12	1 : 10
21.	ASII	PT Astra International Tbk	ANI	5-Jun-12	1 : 10
22.	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	ANI	7-Jun-12	1 : 2
23.	MDRN	PT Modern Internasional Tbk	PJI	3-Jul-12	1 : 5
24.	DKFT	PT Central Omega Resources Tbk	PTB	3-Aug-12	1 : 5
25.	KREN	PT Kresna Graha Investama Tbk	KEU	7-Aug-12	1 : 4
26.	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk	KEU	7-Aug-12	1 : 2
27.	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	IDK	9-Aug-12	1 : 10
28.	PNSE	PT Pudjiadi And Sons Tbk	PJI	28-Sep-12	1 : 5
29.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	IBK	8-Oct-12	1 : 5
30.	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	PJI	29-Oct-12	1 : 5
31.	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	PJI	1-Nov-12	1 : 10
32.	BRNA	PT Berlina Tbk	IDK	6-Nov-12	1 : 5
33.	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	IDK	19-Apr-13	1 : 5
34.	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	IDK	8-Jul-13	1 : 4
35.	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	IUT	22-Jul-13	1 : 10
36.	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	PJI	29-Jul-13	1 : 10
37.	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk	PRE	1-Aug-13	1 : 5
38.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	IUT	28-Aug-13	1 : 5
39.	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	ANI	4-Sep-13	1 : 100
40.	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	PRE	26-Sep-13	1 : 5
41.	MDLN	PT Modernland Realty Tbk	PRE	13-Nov-13	1 : 2

42.	NIPS	PT Nipress Tbk	PJI	25-Nov-13	1 : 20
43.	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	IBK	29-Nov-13	1 : 5
44.	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk	IDK	12-Feb-14	1 : 2
45.	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	IDK	12-Feb-14	1 : 2
46.	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	IDK	25-Jul-14	1 : 2
47.	CMPP	PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk	IUT	3-Sep-14	1 : 4
48.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	IBK	6-Nov-14	1 : 100

Sumber : www.ksei.co.id

Keterangan Sektor :

PTN : Pertanian (*Agriculture*)

PTB : Pertambangan (*Mining*)

IDK : Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*)

ANI : Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*)

IBK : Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*)

PRE : Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan (*Property, Real Estate and Building Construction*)

IUT : Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities And Transportation*)

KEU : Keuangan (*Finance*)

PJI : Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Services and Investment*)

Lampiran 2. Perusahaan yang Melakukan *Reverse Stock Split* Selama Tahun 2010-2014

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sektor	Tanggal Reverse Stock Split	Rasio Split
1.	MLPL	PT Multipolar Tbk	PJI	7-Apr-10	4 : 1
2.	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	IDK	28-Sep-10	2 : 1
3.	LPPS	PT Lippo Securities Tbk	KEU	5-Jul-11	2 : 1
4.	MYOH	PT Samindo Resources Tbk	PTB	16-Nov-11	8 : 1
5.	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk	IUT	16-Feb-12	20 : 1
6.	MITI	PT Mitra Investindo Tbk	PTB	3-Jun-14	4 : 1

Sumber : www.ksei.co.id

Keterangan Sektor :

PTN : Pertanian (*Agriculture*)

PTB : Pertambangan (*Mining*)

IDK : Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*)

ANI : Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*)

IBK : Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*)

PRE : Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan (*Property, Real Estate and Building Construction*)

IUT : Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities And Transportation*)

KEU : Keuangan (*Finance*)

PJI : Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Services and Investment*)

Lampiran 9. Hasil Deskripsi Statistik dengan SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARSebelumSS	48	-1.2369600E-2	.0887896	.004063544	.0169589589
ARSesudahSS	48	-2.5494200E-2	.0842922	-1.901787500E-3	.0182053686
TVASEbelumSS	48	.0000000	.0188835	.002470079	.0042200171
TVASesudahSS	48	.0000000	.0108627	.001567965	.0023910814
ARSebelumRSS	6	-4.8974000E-3	.0275871	.004755833	.0119126406
ARSesudahRSS	6	-1.3354250E-1	.0148203	-4.071620000E-2	.0568467441
TVASEbelumRSS	6	.0000081	.0234735	.007413283	.0090080025
TVASesudahRSS	6	.0006912	.0325134	.015874767	.0130084035
Valid N (listwise)	6				

Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas Variabel *Abnormal Return* pada Peristiwa *Stock Split* dengan SPSS

Descriptives			Statistic	Std. Error
AARSebelumSS	Mean		0.004064104	0.002447754
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-8.601419238E-04	
		Upper Bound	0.00898835	
	5% Trimmed Mean		0.001621139	
	Median		0.0003051	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.016958538	
	Minimum		-1.23696E-02	
	Maximum		0.0887896	
	Range		0.1011592	
	Interquartile Range		0.0105667	
	Skewness		3.312	0.343
	Kurtosis		13.765	0.674
	AARSesudahSS	Mean		-1.9014E-03
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-7.187762872E-03	
		Upper Bound	0.003384963	
5% Trimmed Mean			-4.05667037E-03	
Median			-4.53895E-03	
Variance			0	
Std. Deviation			0.018205627	
Minimum			-2.54942E-02	
Maximum			0.0842922	
Range			0.1097864	
Interquartile Range			0.0145839	
Skewness			2.704	0.343
Kurtosis			10.745	0.674

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ARSebelumSS	.233	48	.000	.660	48	.000
ARSesudahSS	.191	48	.000	.764	48	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 11. Hasil Uji Wilcoxon *Sign Rank* Variabel *Abnormal Return* pada Peristiwa *Stock Split* dengan SPSS

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ARSesudahSS -	Negative Ranks	30 ^a	27.30	819.00
ARSebelumSS	Positive Ranks	18 ^b	19.83	357.00
	Ties	0 ^c		
	Total	48		

a. ARSesudahSS < ARSebelumSS

b. ARSesudahSS > ARSebelumSS

c. ARSesudahSS = ARSebelumSS

Test Statistics^b

	ARSesudahSS - ARSebelumSS
Z	-2.369 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.018

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas Variabel *Trading Volume Activity* pada Peristiwa *Stock Split* dengan SPSS

			Descriptives	
			Statistic	Std. Error
TVASebelumSS	Mean		0.002470079	0.000609107
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	0.001244714	
		Upper Bound	0.003695444	
	5% Trimmed Mean		0.001794182	
	Median		0.0008506	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.004220017	
	Minimum		0	
	Maximum		0.0188835	
	Range		0.0188835	
	Interquartile Range		0.0028512	
	Skewness		2.697	0.343
	Kurtosis		7.659	0.674
TVASesudahSS	Mean		0.001567965	0.000345123
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	0.000873667	
		Upper Bound	0.002262262	
	5% Trimmed Mean		0.001205216	
	Median		0.0005803	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.002391081	
	Minimum		0	
	Maximum		0.0108627	
	Range		0.0108627	
	Interquartile Range		0.0018472	
	Skewness		2.434	0.343
	Kurtosis		6.221	0.674

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVASebelumSS	.279	48	.000	.619	48	.000
TVASesudahSS	.256	48	.000	.676	48	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 13. Hasil Uji Wilcoxon *Sign Rank* Variabel *Trading Volume Activity* pada Peristiwa *Stock Split* dengan SPSS

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVASesudahSS -	Negative Ranks	28 ^a	25.48	713.50
TVASEbelumSS	Positive Ranks	18 ^b	20.42	367.50
	Ties	2 ^c		
	Total	48		

- a. TVASesudahSS < TVASEbelumSS
- b. TVASesudahSS > TVASEbelumSS
- c. TVASesudahSS = TVASEbelumSS

Test Statistics ^b	
	TVASesudahSS - TVASEbelumSS
Z	-1.890 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.059

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 14. Hasil Uji Normalitas Variabel *Abnormal Return* pada Peristiwa *Reverse Stock Split* dengan SPSS

			Descriptives	
			Statistic	Std. Error
ARSebelumRSS	Mean		0.004755833	0.004863315
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-7.745716312E-03	
		Upper Bound	0.017257383	
	5% Trimmed Mean		0.00402372	
	Median		0.00106865	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.011912641	
	Minimum		-4.8974E-03	
	Maximum		0.0275871	
	Range		0.0324845	
	Interquartile Range		0.0155296	
	Skewness		1.846	0.845
	Kurtosis		3.648	1.741
	ARSesudahRSS	Mean		-4.07162E-02
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-1.003731992E-01	
		Upper Bound	0.018940799	
5% Trimmed Mean			-3.864454444E-02	
Median			-2.76114E-02	
Variance			0.003	
Std. Deviation			0.056846744	
Minimum			-1.335425E-01	
Maximum			0.0148203	
Range			0.1483628	
Interquartile Range			0.0952338	
Skewness			-0.87	0.845
Kurtosis			-0.183	1.741

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ARSebelumRSS	.265	6	.200*	.802	6	.061
ARSesudahRSS	.237	6	.200*	.909	6	.430

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 15. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* Variabel *Abnormal Return* pada Peristiwa *Reverse Stock Split* dengan SPSS

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ARSebelumRSS	.004755833	6	.0119126406	.0048633152
	ARSesudahRSS	-4.071620000E-2	6	.0568467441	.0232075861

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ARSebelumRSS & ARSesudahRSS	6	.038	.943

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ARSebelumRSS - ARSesudahRSS	.045472033	.057637086	.023530242	-.015014379	.105958445	1.932	5	.111

Lampiran 16. Hasil Uji Normalitas Variabel *Trading Volume Activity* pada Peristiwa *Reverse Stock Split* dengan SPSS

			Descriptives	
			Statistic	Std. Error
TVASebelumRSS	Mean		0.007413283	0.003677502
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-2.040035534E-03	
		Upper Bound	0.016866602	
	5% Trimmed Mean		0.006932448	
	Median		0.00428845	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.009008003	
	Minimum		0.0000081	
	Maximum		0.0234735	
	Range		0.0234654	
	Interquartile Range		0.0141222	
	Skewness		1.379	0.845
	Kurtosis		1.481	1.741
TVASesudahRSS	Mean		0.015874767	0.005310659
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	0.002223284	
		Upper Bound	0.029526249	
	5% Trimmed Mean		0.01579393	
	Median		0.0184817	
	Variance		0	
	Std. Deviation		0.013008404	
	Minimum		0.0006912	
	Maximum		0.0325134	
	Range		0.0318222	
	Interquartile Range		0.025068	
	Skewness		-0.164	0.845
	Kurtosis		-1.752	1.741

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVASebelumRSS	.224	6	.200*	.850	6	.158
TVASesudahRSS	.211	6	.200*	.906	6	.408

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 17. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* Variabel *Trading Volume Activity* pada Peristiwa *Reverse Stock Split* dengan SPSS

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVASebelumRSS	.007413283	6	.0090080025	.0036775016
	TVASesudahRSS	.015874767	6	.0130084035	.0053106585

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVASebelumRSS & TVASesudahRSS	6	.263	.615

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVASebelumRSS - TVASesudahRSS	-8.46148E-3	.0137412	.0056098	-.02288199	.00595902	-1.508	5	.192