

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)

Pusri Indariyah, Isti Fadah, Sumani
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: pusriindariyah89@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*. Penelitian ini termasuk dalam penelitian *event study* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* dan/atau *reverse stock split* selama tahun 2010 hingga 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sensus. Sampel penelitian ini terdiri dari 48 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 6 perusahaan yang melakukan *reverse stock split*. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda sampel berpasangan. *Wilcoxon sign rank test* digunakan untuk menguji data *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split* karena data tersebut tidak berdistribusi normal. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji data *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham perusahaan yang melakukan *reverse stock split* karena data tersebut berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Hasil penelitian juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa *stock split* mengandung informasi yang menimbulkan reaksi pasar sedangkan *reverse stock split* tidak demikian.

Kata Kunci: *abnormal return*, likuiditas perdagangan saham, *stock split*, *reverse stock split*

Abstract

This study aimed to analyze whether there are differences in abnormal return and stock trading liquidity between before and after event of stock split and reverse stock split. This study is an event study using a quantitative approach. The population in this study is listing companies on the Indonesia Stock Exchange that conducted stock split and/or reverse stock split during the years 2010 to 2014. The sampling technique used is census. Sample in this study consisted of 48 companies that conduct stock split and six companies that conduct reverse stock split. Methods of data analysis use different test for paired samples. Wilcoxon signed rank test was used to test abnormal return and stock trading liquidity on companies that conduct stock split because the data are not normally distributed. Paired sample t-test was used to test abnormal return and stock trading liquidity on companies that conduct reverse stock split because the data is normally distributed. The results showed a difference of abnormal return and stock trading liquidity between before and after event of stock split. The results also showed no difference of abnormal return and stock trading liquidity between before and after the events of reverse stock split. This indicates that the stock split contains information that make reaction of the market, while the reverse stock split is not the case.

Keywords: *abnormal return*, *stock split*, *stock trading liquidity*, *reverse stock split*

Pendahuluan

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* yang mana hingga akhir September 2015 perusahaan publik yang tercatat berjumlah 518 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2015). Hal ini mencerminkan bahwa semakin banyak perusahaan di Indonesia yang ingin memperluas usahanya dengan memasuki dunia pasar modal dengan menjual sahamnya pada publik.

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* (seperti *stock split* atau pemecahan saham dan *reverse stock split* atau penggabungan saham) merupakan salah satu informasi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi pergerakan saham. Kebijakan *stock split* dan *reverse stock split* dapat dikatakan memiliki informasi jika hal 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 tidak 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.

Iin (2011), menganalisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*, menyatakan terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian Hanif (2013) yang menguji pengaruh kebijakan *stock split* terhadap *abnormal return*, volume perdagangan saham dan *bid-ask spread* 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*, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan yang signifikan pada pengumuman *stock split* maupun *reverse split*, dan terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada pengumuman *reverse split*. I Gusti (2010),

menganalisis pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham, menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan rata-rata volume perdagangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Penelitian Dedy (2011) tentang dampak pengumuman *stock split* dan *reverse stock split* terhadap *abnormal return* dan perubahan beta saham menyatakan bahwa 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*, dan juga 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*).

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). Investor 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 dengan sesudah peristiwa *stock split*. Wulff (2002) memperoleh hasil bahwa ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum peristiwa dengan *abnormal return* setelah peristiwa *stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah *abnormal return* sebelum berbeda dengan sesudah peristiwa *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 sesudah peristiwa *stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah likuiditas perdagangan saham sebelum berbeda dengan sesudah peristiwa *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 dengan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga yang diajukan adalah *abnormal return* sebelum berbeda dengan sesudah peristiwa *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 sesudah peristiwa *reverse stock split*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah likuiditas perdagangan saham sebelum berbeda dengan sesudah peristiwa *reverse stock split*.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah ada perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse stock split*.

Metode Penelitian

Rancangan atau Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian dengan metode kuantitatif dan termasuk jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). *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.

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 (diambil melalui 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 sampel 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 Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id. Data-data tersebut merupakan data yang bersifat *time series* (runtut waktu).

Populasi dan Sampel

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 adalah sensus. Berdasarkan metode tersebut, sampel penelitian ini terdiri dari 48 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 6 perusahaan yang melakukan *reverse stock split*.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda sampel berpasangan. Wilcoxon *sign rank test* digunakan untuk menguji data *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham perusahaan yang melakukan *stock split* karena data tersebut tidak berdistribusi normal. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji data *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham perusahaan yang melakukan *reverse stock split* karena data tersebut berdistribusi normal. Dalam penarikan kesimpulan digunakan tingkat signifikansi (α) yang menguntungkan yaitu 1%, 5%, dan 10%.

Hasil Penelitian

Data Penelitian

Data masing-masing variabel dalam penelitian ini diperoleh dari perhitungan atas data-data yang telah dikumpulkan. *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan cara mengurangi *return* sesungguhnya dari suatu saham dengan *return* harapannya (menggunakan *market model*) secara harian. Likuiditas perdagangan saham dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *trading volume activity* yaitu dengan cara membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada suatu waktu (per hari). Berikut adalah deskripsi statistik dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. menunjukkan baik pada peristiwa *stock split* maupun *reverse stock split* nilai rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa lebih besar dan positif dibandingkan dengan nilai rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa yang bernilai negatif. Pada peristiwa *stock split* nilai rata-

Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Stock Split</i>					
ARSebelumSS	48	-0,012	0,089	0,0041	0,0170
ARSesudahSS	48	-0,025	0,084	-0,0019	0,0182
TVASEbelumSS	48	0,000	0,019	0,0025	0,0042
TVASesudahSS	48	0,000	0,011	0,0017	0,0024
<i>Reverse Stock Split</i>					

ARSebelumRSS	6	-0,005	0,028	0,0048	0,0119
ARSesudahRSS	6	-0,133	0,015	-0,0407	0,0568
TVASebelumRSS	6	0,000	0,023	0,0074	0,0090
TVASebelumRSS	6	0,001	0,033	0,0159	0,0130

Sumber: Hasil deskripsi statistik SPSS 16 (data diolah)

rata *trading volume activity* sebelum peristiwa lebih besar daripada nilai rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa sedangkan pada peristiwa *reverse stock split* sebaliknya, nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa lebih kecil daripada nilai rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa. Standar deviasi pada tabel 1. menggambarkan seberapa besar perbedaan nilai sampel terhadap rata-ratanya. Standar deviasi juga menggambarkan seberapa besar keragaman sampel. Nilai standar deviasi yang mendekati nilai nol mengindikasikan bahwa data bersifat homogen yang berarti nilai sampel pada masing-masing variabel tidak jauh menyimpang dari rata-ratanya.

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data *abnormal return* dan *trading volume activity*, diketahui data *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* tidak berdistribusi normal, maka dari itu untuk menjawab hipotesis 1 dan 2, alat analisis yang digunakan adalah *wilcoxon sign rank test*. Diketahui pula, data *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split* berdistribusi normal, maka dari itu untuk menjawab hipotesis 3 dan 4, alat analisis yang digunakan adalah *paired sample t-test*.

Tabel 2. menunjukkan hasil uji beda yang telah dilakukan. Pengambilan keputusan menerima atau menolak hipotesis disesuaikan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan peneliti. Jika hasil Asymp. Sig. lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan maka hipotesis diterima, sebaliknya jika hasil Asymp. Sig. lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan maka hipotesis ditolak. Dari hasil uji hipotesis di atas dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *stock split*; likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*; *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*; likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Asymp. Sig.	Sig. yg ditentukan	Kesimpulan
Hipotesis 1 (Ada perbedaan <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah <i>stock split</i>)	0,018	0,05	H ₁ diterima
Hipotesis 2 (Ada perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah <i>stock split</i>)	0,059	0,10	H ₂ diterima

Hipotesis 3 (Ada perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *reverse stock split*)

0,111	0,05	H ₃ ditolak
-------	------	------------------------

Hipotesis 4 (Ada perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah *reverse stock Split*)

0,192	0,05	H ₄ ditolak
-------	------	------------------------

Sumber: Hasil uji hipotesis SPSS 16 (data diolah)

Pembahasan

Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama sebelumnya, secara statistik didapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* mengakibatkan terjadinya perubahan *abnormal return* yang signifikan di pasar pada sebelum dan sesudah *stock split*. Berkaitan dengan teori efisiensi pasar maka pengumuman *stock split* ini memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar modal (investor) sehingga pasar memberikan reaksinya.

Hasil tersebut juga sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa *stock split* memiliki sinyal positif bagi investor. Sinyal positif inilah yang membuat investor tertarik untuk memiliki saham-saham perusahaan yang akan melakukan *stock split*. Ketertarikan ini akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya akan menciptakan *abnormal return* di pasar. Pada penelitian ini investor secara rata-rata bereaksi atas sinyal ini pada periode sebelum pelaksanaan *stock split* terlihat dari rata-rata *abnormal return* sebelum *stock split* yang lebih besar dari rata-rata *abnormal return* setelah *stock split*.

Teori efisiensi pasar oleh Fama menyebutkan terdapat tiga bentuk pasar. Salah satunya yaitu pasar efisien bentuk semi kuat. Investor dalam pasar efisien bentuk semi kuat tidak dapat menggunakan informasi publik untuk mendapatkan *abnormal return* secara terus-menerus. Salah satu informasi publik tersebut adalah yang diteliti dalam penelitian ini yaitu informasi *stock split* dan *reverse stock split* yang akan dilakukan perusahaan. Adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan *stock split* ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak termasuk dalam pasar efisien bentuk semi kuat. Hal ini secara langsung mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien bentuk lemah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ana (2005), I Gusti (2010), Dedy (2011), dan Hanif (2013) yang membuktikan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Likuiditas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Stock Split*

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua sebelumnya, secara statistik didapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan antara

likuiditas perdagangan saham sebelum dan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* mengakibatkan terjadinya perubahan likuiditas perdagangan saham (yang diukur dengan *trading volume activity*) yang signifikan di pasar pada sebelum dan sesudah *stock split*.

Secara teoretis, *stock split* mengandung sinyal positif bagi investor karena dengan mengeluarkan kebijakan *stock split*, investor berpikir perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang mengenai kegiatan usahanya karena dengan *stock split* maka perusahaan akan memiliki tanggung jawab yang lebih untuk menyenangkan pemegang saham yang semakin bertambah. Sinyal ini menarik investor untuk melakukan investasi pada saham perusahaan *stock split*. Hal ini menyebabkan jumlah permintaan atas saham tersebut meningkat sehingga jumlah saham yang diperdagangkan juga meningkat dan pada akhirnya juga akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Jika dilihat dari rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*, diketahui rata-rata *trading volume activity* sebelum *stock split* lebih besar dari pada sesudahnya. Hal ini berarti investor percaya akan prospek usaha perusahaan sehingga membelinya sebelum pelaksanaan *stock split*. *Trading volume activity* yang lebih kecil sesudah pelaksanaan *stock split* juga mengindikasikan bahwa investor enggan menjual saham-saham perusahaan *stock split* terlalu cepat dengan porsi yang sama karena dengan adanya prospek usaha yang bagus investor berharap akan mendapatkan return yang lebih besar di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Iin (2011) dan Hanif (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ana (2005) dan I Gusti (2010) yang membuktikan bahwa tidak ada perbedaan *trading volume activity* atau volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*.

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Reverse Stock Split

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa secara statistik *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *reverse stock split* tidak berdampak pada perubahan *abnormal return* di pasar pada sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal ini berarti investor menganggap kebijakan *reverse stock split* bukanlah informasi yang bernilai. Investor merasa kurang yakin atas informasi lain yang melekat dibalik kebijakan tersebut sehingga *abnormal return* yang dihasilkan pada periode sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* tidak berbeda.

Dilihat dari sisi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*, diketahui rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock split* bernilai positif tetapi rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock split*

lebih kecil bahkan bernilai negatif ($0,0048 > -0,0407$). Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor menilai kebijakan *reverse stock split* sebenarnya tidak menguntungkannya sehingga investor menilainya lebih rendah lagi dan akhirnya menciptakan *abnormal return* yang negatif. Jadi sebenarnya *reverse stock split* ini dinilai sebagai sinyal negatif oleh para investor. Meskipun demikian secara statistik perbedaan nilai *abnormal return* tersebut tidak bernilai signifikan.

Perusahaan yang melakukan *reverse stock split* umumnya adalah perusahaan yang memiliki kinerja tidak baik atau sedang memiliki masalah besar. Sebelumnya saham-sahamnya juga sepi peminat atau termasuk pada saham tidur (tidak bergerak). Perusahaan menginginkan setelah diadakannya *reverse stock split* harga saham akan dinilai lebih tinggi dan akan terus meningkat. Hal ini bila tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja pasca *reverse stock split* maka besar kemungkinan harga akan kembali menuju pada harga terendahnya dan akhirnya investor atau pemegang sahamlah yang dirugikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ana (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dedy (2011) yang membuktikan bahwa ada perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*.

Likuiditas Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Reverse Stock Split

Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa secara statistik likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan likuiditas perdagangan saham sesudah peristiwa *reverse stock split*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *reverse stock split* tidak dipandang sebagai informasi yang bernilai oleh investor sehingga tidak terjadi perubahan pada likuiditas perdagangan saham yang tercermin dengan *trading volume activity* di pasar pada sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Jika dilihat dari segi rata-rata *trading volume activity*, diketahui rata-rata *trading volume activity* sebelum *reverse stock split* lebih kecil daripada sesudahnya ($0,0074 < 0,0159$). Hal ini bisa terjadi karena sebagian pemegang saham menganggap bahwa *reverse stock split* tidak akan memberikan keuntungan baginya di masa depan sehingga keputusan untuk melakukan penjualan dilakukannya sesaat setelah pelaksanaan *reverse stock split* (jangka pendek).

Beberapa perusahaan sampel yang melakukan *reverse stock split* pada penelitian ini juga melakukan tindakan korporasi lainnya baik sebelum maupun sesudah mereka melakukan *reverse stock split*. Tindakan korporasi tersebut diantaranya penerbitan Hak Memesan Terlebih Dahulu (HMETD) atau *right issue* dan penerbitan waran. Tindakan tersebut merupakan strategi lain yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya. HMETD dan waran merupakan efek yang berfungsi sebagai pemanis yang dapat memberikan kesan baik bagi investor. Investor dapat memanfaatkan efek tersebut untuk mendapatkan

keuntungan. Hal inilah yang mungkin terjadi sehingga *trading volume activity* setelah peristiwa *reverse stock split* meningkat pada penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ana (2005) dan I Gusti (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* atau volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *stock split* berbeda dengan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham 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*. Sinyal positif tersebut juga menyebabkan jumlah permintaan atas saham perusahaan yang akan melakukan *stock split* meningkat sehingga likuiditas perdagangan saham juga meningkat.

Abnormal return dan likuiditas perdagangan saham sebelum peristiwa *reverse stock split* tidak berbeda dengan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham 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.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yaitu likuiditas perdagangan saham yang hanya diukur dengan menggunakan *trading volume activity*, perhitungan *return* harapan (*expected return*) menggunakan *market model*, dan hanya menguji reaksi pasar pada periode pengamatan selama 15 hari. Berdasarkan pada keterbatasan yang telah dikemukakan, diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitiannya dengan menggunakan atau menambah ukuran lain terhadap variabel likuiditas perdagangan saham, menggunakan model lainnya untuk menghitung *return* harapan, dan memperpanjang atau memperpendek periode pengamatan.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak *reviewer* yang telah mendukung penyusunan artikel ini dan pihak-pihak yang telah menyediakan data untuk penelitian ini.

Daftar Pustaka

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. Profil Perusahaan Tercatat. [serial on line] http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaan_tercatat.aspx [29 September 2015]

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]

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].

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. Universitas Diponegoro.

Iin 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.

Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA

Wulff, Christian. 2002. The Market Reaction to Stock Splits – Evidence From Germany. *Schmalenbach Business Review* Vol. 54 pp 270-297