



## **Analisis Uji Beda Sebelum Dan Sesudah *Reverse Stock Split* Terhadap *Abnormal Return* Dan Likuiditas Perdagangan Saham**

Oleh

Citra Nurul Hidayati \*)

Ronny Malavia Mardani. \*\*)

Ety Saraswati \*\*\*)

Email : citra21hidayati@gmail.com

**Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang**

### **ABSTRACT**

*This research aims to analyze differences abnormal returns and stock trading liquidity between before and after reverse stock split in 2014-2019 on the Bursa Efek Indonesia. This research uses descriptive statistical analysis methods. This type of research is historical research using the event study approach method. The observation period of the research will last for 11 days, which includes 5 days before reverse stock split and 5 days after reverse stock split. The population in this research are companies listed on the IDX 2014-2019 with a sample of 7 companies. The results of the research using Paired Sample T-test showed that there were no differences in results between abnormal return and stock trading liquidity before reverse stock and after reverse stock split. This happens because the reverse stock split is considered not to contain signals and information that can trigger a reaction on the capital market, so that there is difference in conditions between before and after reverse stock.*

**Keywords:** *Abnormal Return, Stock Trading Liquidity, Reverse Stock Split.*

### **PENDAHULUAN**

#### **Latar Belakang**

Saat ini perdagangan semakin berkembang dengan pesatnya. Semua transaksi saat ini dapat dilakukan secara cepat, efektif dan efisien. Hal ini mendorong meningkatnya minat masyarakat terhadap kegiatan penanaman modal atau yang biasa kita kenal dengan istilah investasi. Investasi pada hakikatnya merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Syahyunan, 2015:1). Investor berinvestasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang paling tinggi (Syahyunan, 2015:74).

Namun pada kenyataannya, tingkat keuntungan yang diharapkan investor (*expected return*) tidak akan selalu sama dengan tingkat keuntungan sesungguhnya yang akan diperoleh investor (*actual return*). Tingkat keuntungan yang nantinya akan



diperoleh dalam investasi tergantung pada karakteristik investasi yang dilakukan. Imbal hasil tinggi dapat diperoleh dengan berinvestasi pada saham-saham yang berisiko tinggi, hal ini sesuai dengan pendapat yang disampaikan oleh Fakhruddin (2015:10) yang menyatakan *high risk high return*.

Pasar modal dapat berguna menjadi wadah dalam melakukan kegiatan investasi. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* atau perusahaan swasta (Husnan, 2015). Menurut Fahmi (2015) pasar modal menjadi sarana bagi pihak perusahaan untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan hasil penjurangan nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat perusahaan. Telah disediakan banyak informasi bagi para investor dalam *capital market*, salah satunya yaitu informasi mengenai tindakan korporasi yang dilakukan oleh emiten. Tindakan korporasi yang dapat dilakukan yaitu berbentuk *right issue*, pembagian dividen saham serta *reverse stock split* dan lain sebagainya. Informasi mengenai aksi korporasi ini akan bernilai apabila adanya informasi ini dapat membuat investor melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada tingkat aktivitas perdagangan saham, perubahan harga saham atau indikator lainnya.

*Reverse stock split* adalah salah satu aksi korporasi yang bertujuan membentuk harga saham seolah lebih tinggi dari harga sebelumnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, dimana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham (Suffah dan Riduwan, 2016). Harga saham menjadi cerminan dari perusahaan tersebut. Apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan tinggi, namun apabila harga saham rendah maka nilai perusahaan tersebut juga akan dinilai rendah. Dengan harga saham yang terlalu rendah dapat membuat investor tidak tertarik dengan saham yang diperjualbelikan. Hal ini karena munculnya persepsi dari para investor bahwa saham yang berisiko adalah saham yang memiliki harga saham yang terlalu rendah. Maka dari itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan dilakukan *corporate action* berupa *reverse stock* dengan harapan mendapatkan sinyal positif dari para investor.

*Abnormal return* secara teoritis merupakan suatu istilah yang menunjukkan suatu keuntungan atau *return* yang tidak normal/lazim (Syahyunan, 2015:245). *Abnormal return* digunakan untuk mengukur efisiensi pasar dan reaksi pasar. *Abnormal return* nantinya dapat bernilai positif (+) atau negatif (-) tergantung respon yang diberikan investor terhadap saham tersebut. Aksi *reverse* (penggabungan saham) menjadi salah satu tindakan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai harapan kinerja baik di masa yang akan datang. Apabila pihak perusahaan dapat menyampaikan sinyal secara baik kepada investor, maka investor merespon secara positif (+) sinyal yang diberikan. Dengan respon yang diberikan para investor, hal itu dapat menimbulkan terjadinya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan setelah terjadinya aksi *reverse stock split*. Hasil ini sesuai

dengan penelitian dari Artama dan Wirakusuma (2018) dan Kurniawan (2018) yang menyatakan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* antara sebelum *reverse stock split* dan sesudah *reverse stock split*.

Apabila investor tidak memberikan respon terhadap sinyal yang disampaikan oleh perusahaan, maka tidak akan terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut terindikasi terjadi karena investor menganggap bahwa informasi yang disampaikan perusahaan terkait pelaksanaan *reverse stock split* bukanlah hal yang bernilai, sehingga tidak menimbulkan perbedaan *abnormal return*. Dengan demikian, pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian dari Kusdarmawan dan Abundanti (2018) dan Jauhari (2018) yang menyatakan bahwa *abnormal return* sebelum aksi *reverse stock split* tidak berbeda dengan *abnormal return* pada saat sesudah aksi *reverse stock*.

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau sudah jatuh tempo adalah definisi likuiditas (Syafrihana, 2015:121). Likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi dalam suatu saham dipasar modal pada satu periode tertentu. Semakin besar volume, nilai dan frekuensi dari sebuah saham akan mengakibatkan semakin tingginya likuiditas saham tersebut. Likuiditas perdagangan saham dapat meningkat dengan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham, dan dapat diartikan saham tersebut diminati oleh investor. Meskipun suatu perusahaan telah melakukan penggabungan saham, tidak ada jaminan bahwa perusahaan itu akan mengalami peningkatan likuiditas perdagangan saham. Hal itu terjadi karena adanya opini terkait *reverse* bahwa aksi *reverse stock* (penggabungan saham) yang dilakukan emiten tersebut membawa sinyal negatif tentang prospek masa depan perusahaan. Dikarenakan alasan bahwa perusahaan yang telah melakukan aksi *reverse split* dilakukan oleh emiten untuk menghindari kriteria *delisting* yang ditetapkan oleh bursa. Perusahaan yang terkena *delisting* berarti perusahaan tersebut tidak dilirik pasar atau bisa diartikan bahwa investor tidak berminat dengan saham perusahaan tersebut. Apabila rata-rata *closing price* di pasar reguler di bawah Rp 50,00 selama tiga bulan berturut-turut, maka akan terancam dikeluarkan dari bursa.

Jika investor mempercayai keberadaan sinyal negatif terkait opini *reverse stock split*, maka investor tidak akan bersedia untuk menginvestasikan modal yang dimiliki pada saham yang terkena kebijakan *reverse stock split*. Namun, apabila para investor tidak mempercayai keberadaan sinyal negatif tersebut, maka investor akan tetap memperjualbelikan saham tersebut sehingga likuiditas saham tidak mengalami perubahan atau bahkan akan mengalami peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah melakukan aksi penggabungan saham. Hal ini sesuai hasil dari penelitian Oktavia (2018) dan Jauhari (2018) yang menjelaskan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang mempengaruhi likuiditas perdagangan saham setelah dilakukannya penggabungan saham (*reverse stock*).



Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2015:623). Periode pengamatan penelitian ini akan berlangsung selama 11 hari dimana mencakup 5 hari sebelum aksi *reverse stock split* dilakukan dan 5 hari sesudah aksi *reverse stock split*. Periode pengamatan ini diambil 11 hari agar hasil *abnormal return* dan likuiditas perdagangan tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain selain *reverse stock* pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sesudah mendapatkan nilai *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham pada setiap sampel, maka dilakukan uji beda. Uji beda dilakukan untuk mencari perbedaan antara *abnormal return* serta likuiditas saham sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan *reverse stock split*.

Berdasarkan uraian pembahasan yang telah dipaparkan dan adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) serta adanya perbedaan hasil teori dengan hasil penelitian, maka dengan ini penulis tertarik untuk mengkaji ulang penelitian terkait pengaruh pelaksanaan *reverse stock split*. Dengan adanya hal tersebut, maka peneliti telah menetapkan judul penelitian yaitu “Analisis Uji Beda Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan *Reverse Stock Split* Terhadap *Abnormal Return* Dan Likuiditas Perdagangan Saham”.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah ada perbedaan kondisi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split* tahun 2014-2019 di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ada perbedaan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tahun 2014-2019 di Bursa Efek Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis perbedaan kondisi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split* tahun 2014-2019 di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis perbedaan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tahun 2014-2019 di Bursa Efek Indonesia.

### **Manfaat Penelitian**

Manfaat Teoritis

#### a. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat bagi penulis untuk mengimplementasikan ilmu pengetahuan yang telah penulis peroleh selama perkuliahan di jurusan manajemen dan penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan penulis terutama terkait penggabungan saham (*reverse stock*).

#### b. Bagi Akademis



Penelitian ini diharapkan bisa menjadi salah satu tambahan bahan referensi bagi mahasiswa atau para pembaca lainnya yang berminat membahas masalah dalam hal analisis uji beda sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split* terhadap *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **Manfaat Praktis**

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan untuk tambahan informasi pertimbangan bagi perusahaan *go public* yang tertarik untuk melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini berfungsi memberikan informasi serta tambahan pengetahuan terkait *reverse stock split* agar tidak salah menentukan saham yang dianggap mempunyai likuiditas baik.

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat dimana efek-efek diperjualbelikan yang disebut Bursa Efek. Pasar modal menjadi tempat berbagai pihak khususnya perusahaan dalam menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan yang dilakukan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2015:48). Sedangkan menurut Aziz, Mintarti dan Nadir (2015:15) pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang memperjualbelikan instrumen keuangan baik itu reksadana, instrumen derivatif, ekuitas (saham), surat utang (obligasi) maupun instrumen lainnya. Dengan demikian, pasar modal secara umum yaitu sebuah wadah terorganisir untuk melakukan transaksi perdagangan instrumen keuangan jangka panjang dengan mempertemukan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) dengan orang menawarkan dana (investor). Dengan menginvestasikan uang yang dimilikinya, investor berharap imbalan (*return*) dari modal yang diinvestasikan kepada emiten. Pasar modal berperan dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pertumbuhan stabilitas ekonomi nasional, dan pemerataan kearah peningkatan kesejahteraan rakyat (Sudrajat, 2015:13).

#### **Saham**

Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak menarik minat dari para investor, karena mampu memberikan tingkat imbal balik yang menarik (Fahmi, 2015:81). Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang bersifat kepemilikan (Kasmir, 2016:185). Saham menurut Agus (2016:22) adalah



penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT) sehingga pihak yang menanamkan modalnya mempunyai hak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), memiliki hak klaim atas aset perusahaan dan pendapatan perusahaan. Dengan memiliki saham, maka investor dapat memperoleh dividen atau mendapatkan *capital gain* bila investor menjual saham yang dimilikinya.

Dalam analisis pasar modal memprediksi harga saham menjadi salah satu bagian menantang dan penting (Hua *et al.*, 2016). Menurut Chih-Hsiang *et al.* (2015) meningkatkan kinerja manajemen portofolio dapat dilakukan dengan mengidentifikasi pengaruh karakteristik saham pada perilaku investor dalam perdagangan saham. Selain pengetahuan, dalam memprediksi harga saham dibutuhkan pengalaman. *Corporate action* menurut pendapat TICMI (2016:8). menjadi tindakan strategis yang dilakukan oleh perusahaan yang secara signifikan dapat mempengaruhi harga dan jumlah sebuah efek (saham atau obligasi) yang dikeluarkan oleh emiten. Beberapa aksi pada korporasi yaitu antara lain *reverse stock split*, akuisisi, *stock split*, merger dan *right issue*. Aksi korporasi akan menimbulkan keuntungan yang berbeda bagi perusahaan Pradhan dan Kasilingam (2015).

### **Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* dapat diartikan sebagai teori yang menjelaskan mengapa suatu perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Sari, 2016). *Signalling theory* merupakan dampak dari adanya asimetri informasi (Noor, 2015). Kondisi dimana salah satu pihak (manajemen perusahaan) mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya (investor) dapat dikatakan sebagai asimetri informasi. Perusahaan menjadi pihak yang memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak luar (investor) dalam pasar modal. Pengumuman *reverse stock split* adalah salah satu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa emiten (perusahaan) tersebut memiliki harapan kinerja baik dimasa mendatang. Apabila pihak manajemen perusahaan dapat menyampaikan sinyal yang menyakinkan kepada para investor dengan disertai data-data perusahaan, maka investor juga akan memberikan respon baik terhadap sinyal yang diberikan emiten.

### **Reverse Stock Split**

*Reverse stock split* merupakan penggabungan beberapa saham menjadi satu saham sehingga menghasilkan lebih sedikit saham, namun memiliki harga per saham yang lebih tinggi Ahn *et al.*, (2015). Dengan adanya opini dari para investor bahwa harga pada saham yang terlampaui rendah mengindikasikan bahwa *corporate* tersebut kurang memiliki prospek di masa depan. Hal tersebut membuat emiten melakukan





kebijakan penggabungan saham. Aksi *reverse stock* yang dilakukan perusahaan bertujuan membuat harga dari saham tersebut terkesan lebih mahal, sehingga investor tertarik membeli saham tersebut. Selain itu, *reverse stock split* dilakukan dengan tujuan agar perusahaan dapat terhindar dari *delisting* karena adanya regulasi bursa tentang harga minimum saham.

### ***Abnormal Return***

Investasi merupakan sebuah kegiatan penempatan dana pada satu tempat atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan penghasilan (Jogiyanto, 2016:283). Imbal hasil investasi yang optimal menjadi motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi. *Return* dapat dibagi menjadi dua macam (Jogiyanto, 2016) yaitu:

a) *Actual Return*

*Return* sesungguhnya dapat diartikan *return* yang sudah terjadi. Data historis dapat menjadi data dasar untuk menghitung *return* realisasi. *Actual return* berfungsi untuk melihat resiko dimasa yang akan datang serta digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan mengukur kinerja dari suatu perusahaan.

b) *Expected Return*

*Return* diharapkan merupakan *return* yang belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat diartikan sebagai *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor dimasa mendatang.

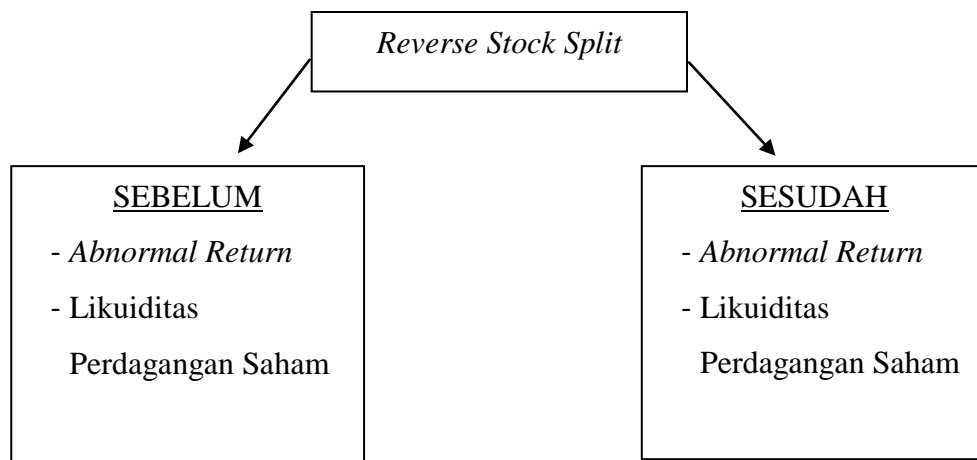
*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2015:647). Bisa bernilai negatif (-) atau positif (+). *Abnormal return* bernilai positif mengindikasikan bahwa *return* ekspektasi lebih kecil dari *actual return*. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti bahwa *return* ekspektasi yang diharapkan lebih besar dari *return* sesungguhnya.

### **Likuiditas Saham**

Likuiditas saham merupakan hal yang penting dalam pemilihan investasi saham bagi para investor. Likuiditas saham merupakan tingkatan dari setiap sekuritas yang bisa dengan mudah terjual atau dilikuidasi tanpa adanya penurunan nilai (Erlinawati dan Mawardi, 2015). Likuiditas saham dapat ditentukan berdasarkan frekuensi perdagangan, jumlah saham beredar, perubahan harga, *spread* dan volume perdagangan (Chandra, 2015). Pelaksanaan penggabungan saham menjadi sebuah informasi yang bisa mempengaruhi likuiditas perdagangan di *capital market*. Hal itu terjadi karena *reverse stock* dapat diartikan sebagai sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada para investor yang mengandung informasi terkait prospek perusahaan dimasa mendatang.

*Trading Volume Activity* (TVA) digunakan untuk mengukur likuiditas perdagangan saham. TVA adalah instrument yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal (Gunaasih dan Irfan, 2015). Saat volume saham yang diterbitkan (*listing*) lebih kecil dari pada volume saham yang diperdagangkan (*trading*), maka likuiditas saham yang diperdagangkan akan semakin meningkat. *Reverse stock split* membuat volume saham menjadi lebih sedikit dengan harga per lembar saham menjadi lebih mahal. Dengan perbedaan volume saham yang terjadi pada saat dilaksanakan *reverse stock split*, maka hal tersebut terindikasi dapat memicu timbulnya perbedaan likuiditas perdagangan antara sebelum terjadinya kebijakan *reverse stock split* dan setelah terjadinya *reverse stock*.

### Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

### Hipotesis Penelitian

Rumusan hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terjadinya aksi *reverse stock split*.

H2: Terdapat perbedaan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah terjadinya aksi *reverse stock split*.

### METODE PENELITIAN

#### Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian historis. Data sekunder yang diperlukan didapatkan dengan cara mengakses website resmi





Bursa Efek Indonesia dan website Yahoo Finance. Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang. Waktu penelitian yaitu mulai bulan Februari hingga bulan Agustus 2020.

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2019.

### Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Adapun kriterianya yaitu:

- Perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019.
- Perusahaan yang melakukan aksi *reverse stock split* pada tahun 2014-2019.

## DEFINISI DAN OPERASIONAL VARIABEL

### *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* ekspektasi yang diharapkan (Husnan, 2017:667). Perhitungan *abnormal return* menurut Jogiyanto(2017:668) yaitu sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) saham  $i$  saat periode  $t$

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya saham  $i$  saat periode  $t$

$E(R_{i,t})$  = *Return* diharapkan saham  $i$  saat periode  $t$

Untuk memperoleh data *abnormal return*, terlebih dahulu harus mencari *return* sesungguhnya (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*) :

- Return* sesungguhnya (*actual return*) menurut perhitungan dari Jogiyanto (2017:285)

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

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *Actual Return* saham perusahaan  $i$  saat periode  $t$

$P_{i,t}$  = Harga penutupan saham pada perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$P_{i,t-1}$  = Harga penutupan saham suatu perusahaan  $i$  pada periode  $t-1$

- Return* yang diharapkan (*expected return*) menurut perhitungan dari Jogiyanto(2017:673-674)

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

Keterangan :

$R_{m,t}$  = *Return* yang diharapkan (*expected return*) saat periode  $t$

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode  $t$

IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

### Likuiditas Perdagangan Saham

Likuiditas dapat didefinisikan sebagai suatu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi Sutrisno (2017:206). *Trading Volume Activity* (TVA) menjadi instrument yang digunakan untuk mengukur serta mengamati reaksi pasar terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi dalam pasar modal (Gunaasih dan Irfan, 2015). TVA dapat dihitung dengan rumus (Hutami, 2015):

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham}_i \text{ diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{Saham}_i \text{ beredar pada periode } t}$$

Keterangan :

TVA = Trading Volume Activity perusahaan *i* pada saat *t*

*i* = Sampel perusahaan

*t* = Pada saat tertentu

### Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya saja melalui data-data berupa dokumen (Sugiyono, 2015). Data sekunder ini telah tersedia, sehingga peneliti hanya perlu mencari serta mengumpulkan data yang dibutuhkan dalam penelitiannya. Adapun data yang dibutuhkan pada penelitian kali ini yaitu berupa data dari setiap perusahaan yang melakukan *reverse stock split* tahun 2014-2019.

### Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian kali ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dapat didefinisikan sebagai salah satu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumentasi, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian (Sugiyono, 2015).

### METODE ANALISIS DATA

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:147). Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum serta standar deviasi yang terdapat dalam penelitian (Ghozali, 2018:19).

### Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini yaitu menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas yaitu sebagai berikut:

1. Jika Sig. (signifikan) atau nilai probabilitas > 0,05 maka data terdistribusi normal.
2. Jika Sig. (signifikan) atau nilai probabilitas < 0,05 maka data terdistribusi tidak normal.

### Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2015:96). Data terdistribusi normal diuji menggunakan parametrik *Paired Sample T-Test*. Namun, apabila data berdistribusi tidak normal maka dapat digunakan uji non-parametrik yaitu uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Dasar dalam pengambilan keputusan dalam uji hipotesis yaitu:

1. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau apabila Sig. (signifikan) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima (berpengaruh).
2. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau apabila Sig. (signifikan) > 5%, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak (tidak berpengaruh).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan-perusahaan yang melakukan aksi *reverse stock split*, dimana perusahaan tersebut telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 6 periode yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.

**Tabel 4.1 Tabel Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019	668
Perusahaan yang melakukan aksi <i>reverse stock split</i> pada tahun 2014-2019	7
Jumlah sampel	7

Sumber: Data BEI (data diolah), 2020

Berdasarkan data tabel diatas, sampel yang akan diteliti berjumlah 7 perusahaan.

**Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Tanggal Harga Baru	Kode Saham	Nama Emiten	Rasio Reverse Stock Split
1	05/02/2015	SIPD	Sierad Produce Tbk	10:01
2	09/03/2015	BULL	Buana Listya Tama Tbk.	8:01
3	20/03/2017	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	10:01
4	31/07/2017	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	8:01
5	09/07/2018	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk.	5:01
6	08/10/2018	BCIC	Bank Jtrust Indonesia Tbk.	100.000:1
7	06/06/2018	BNBR	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	10:01

Sumber: Data SahamOk, 2020

### Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk melihat gambaran umum dari data yang diolah, yaitu *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham.

**Tabel 4.3 Statistik Deskriptif**

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	7	-193.348	0.00401	0.77363	-0.386235
AR_Sesudah	7	-0.04451	0.06207	0.03749	0.036211
TVA_Sebelum	7	0.00001	0.00004	0.00002	0.00001
TVA_Sesudah	7	0.00001	0.001	0.00019	0.00014
Valid N (listwise)	7				

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan data pada Tabel 4.3 nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan dengan nilai *mean*. Bisa disimpulkan sebaran data pada sampel penelitian mempunyai sebaran data yang baik.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan bagaimana sebaran data sampel penelitian yang telah diperoleh terdistribusi normal atau belum terdistribusi normal. Hasil uji normalitas data menggunakan *software* SPSS 15.0 sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Uji Normalitas *Abnormal Return***

Deskripsi	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	Df	Sig.
AR_Sebelum	0.224	5	0.2
AR_Sesudah	0.246	5	0.2

Sumber : Data SPSS (data diolah), 2020

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil signifikan 0.2, dimana hasil uji tersebut lebih besar dari 0.05 yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga sebaran data terdistribusi normal. Begitu pula dengan data *abnormal return* sesudah *reverse stock* menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil signifikan  $0.2 > 0.05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat diartikan data terdistribusi secara normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* dan sesudah *reverse stock* terdistribusi normal.

**Tabel 4.5 Uji Normalitas TVA**

Deskripsi	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	Df	Sig.
TVA_Sebelum	0.366	5	0.280
TVA_Sesudah	0.225	5	0.200

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

Data TVA menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil  $0.280 > 0.05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga diartikan bahwa data TVA mempunyai sebaran data yang terdistribusi normal. Dan hasil uji normalitas data TVA sesudah penggabungan saham menunjukkan hasil  $0.200 > 0.05$  yang berarti  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, sehingga dapat diartikan data terdistribusi secara normal. Dapat disimpulkan bahwa data *Trading Volume Activity* saat sebelum dengan sesudah terjadinya *reverse stock split* data berdistribusi secara normal.

### Uji Hipotesis

Pada uji normalitas sebelumnya menunjukkan hasil pada data *abnormal return* terdistribusi normal, maka uji hipotesis yang dilakukan pada data *abnormal return* adalah uji *Paired Sample T-Test*.

**Tabel 4.6 Uji Beda *Abnormal Return***

Abnormal Return	Paired Differences					
	Mean	Std. Dev	Std. Error Mean	T	df	Sig.2Tailed
Paired AR	-0.60029	0.88194	0.39441	-1.522	4	0.203

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan hasil Tabel 4.6 kita ketahui *mean abnormal return* bernilai -0,60029. Pada signifikansi bernilai  $0,203 > 0,05$ . Hal ini menandakan tidak ada perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dengan sesudah *reverse stock*. Dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan Ho diterima.

**Tabel 4.7 Uji Beda TVA**

TVA	Paired Differences					
	Mean	Std. Dev	Std. Error Mean	T	Df	Sig.2Tailed
Paired TVA	-0.1351	0.1470	0.0657	-2.056	4	0.109

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 pada hasil uji *Paired Sample T-Test* diperoleh nilai T sebesar -2.056 dan nilai signifikan sebesar  $0.109 > 0.05$ . Dari hasil data uji tersebut dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Peristiwa *reverse stock* dianggap tidak memberikan sinyal informasi penting bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan *reserve stock split*.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan signifikan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah pelaksanaan aksi *reverse stock split* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2019. Sampel penelitian yang digunakan yaitu berjumlah 7 perusahaan.

Emiten yang melakukan kebijakan penggabungan saham mempunyai tujuan memikat para investor yang banyak dengan membuat harga saham terkesan menjadi lebih mahal. Namun, pada kenyataannya aksi *reverse stock* (penggabungan saham) malah membuat harga dari saham perusahaan menjadi turun. Hasil pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *reverse stock split* tidak memberikan pengaruh signifikan pada *abnormal return*, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan yang terjadi pada *abnormal return* sebelum terjadinya *reverse stock* dengan *abnormal return* setelah terjadinya *reverse stock split*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman aksi korporasi (penggabungan saham) tidak berdampak terhadap *abnormal return*, hal





ini disebabkan para penanam modal tidak menganggap pengumuman aksi *reverse* mengandung informasi bernilai yang dapat mempengaruhi *abnormal return* pada saham yang melakukan *reverse stock split* (penggabungan saham).

Para investor merasa ragu-ragu dengan informasi yang melekat pada aksi korporasi yang dilakukan, sehingga *abnormal return* tidak berbeda antara sebelum *reverse stock split* dan sesudah aksi *reverse stock split* pada periode 2014-2019. Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* mengakibatkan hipotesis pertama pada penelitian ini tidak terbukti kebenarannya. Hasil penelitian yang dilakukan Kusdarwan dan Abudanti (2018) dan Jauhari (2018) selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan dengan hasil penelitian peneliti, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa *abnormal return* sebelum dilakukannya *reverse stock* tidak berbeda dengan nilai *abnormal return* sesudah terjadinya *reverse*. Namun, penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Artama dan Wirakusuma (2018) dan Kurniawan (2018) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa *abnormal return* sebelum peristiwa *reverse stock split* berbeda dengan hasil *abnormal return* sesudah pelaksanaan *reverse stock split*.

Begitu pula pada dengan hasil penelitian TVA, pada penelitian ini tidak ditemukan perbedaan signifikan pada TVA (*Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Tidak ditemukan perbedaan TVA terjadi karena investor menganggap informasi yang melekat pada aksi penggabungan saham tidak memberikan sinyal yang berarti dalam mengambil keputusan investasi. Hasil TVA tidak begitu ada perubahan yang signifikan dalam transaksi jual beli, terdapat beberapa perusahaan yang mengalami perubahan signifikan dan terdapat beberapa sampel perusahaan yang tidak mengalami perubahan TVA signifikan dengan adanya kebijakan penggabungan saham. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian tidak terbukti. Hal ini karena hasil uji beda menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi perbedaan pada likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Oktavia (2018) dan Jauhari (2018) yang menjelaskan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang mempengaruhi likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse stock split*.

## **IMPLIKASI HASIL PENELITIAN**

### **Pengaruh *Reverse Stock Split* Terhadap *Abnormal Return***

Menurut Syahyunan (2015:245) *abnormal return* merupakan istilah yang menunjukkan suatu keuntungan atau *return* yang tidak normal/ lazim. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi, dimana nilai *abnormal return* nantinya dapat bernilai negatif (-) maupun positif (+) tergantung respon investor terhadap suatu peristiwa (*reverse stock split*). Bila pihak emiten dapat menyampaikan sinyal secara baik kepada investor terkait aksi *reverse stock split* yang dilakukannya, maka akan diperoleh respon positif dari investor.



Dengan respon positif diberikan oleh investor tersebut nantinya dapat memicu terjadinya perbedaan nilai *abnormal return* sebelum *reverse stock* dan sesaat sesudah dilakukan *reverse stock* (penggabungan saham). Sebaliknya, apabila investor tidak merespon aksi penggabungan saham (*reverse stock*) yang dilakukan oleh emiten, maka tidak akan perubahan *abnormal return* saat sebelum peristiwa *reverse stock* dan setelah terjadinya aksi *reverse*.

Berdasarkan penelitian, ditemukan hasil bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan yang terjadi pada nilai *abnormal return* sebelum penggabungan saham dan sesudah dilakukannya *reverse stock split*. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Abudanti (2018) dan Juahari (2018) yang menyatakan bahwa *abnormal return* sebelum *reverse* (penggabungan saham) tidak berbeda dengan *abnormal return* sesudah peristiwa *reverse*.

### ***Reverse Stock Split Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham***

Likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity*. TVA merupakan salah satu instrument yang digunakan untuk mengukur serta mengamati reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal (Gunasih dan Irfan, 2015). Semakin besar volume, nilai dan frekuensi sebuah saham dapat mengakibatkan semakin tinggi nilai likuiditas saham. Saat suatu emiten telah menetapkan kebijakan *reverse stock*, tidak ada jaminan perusahaan tersebut akan mengalami likuiditas perdagangan saham. Hal tersebut terjadi karena adanya opini bahwa penggabungan saham yang dilakukan suatu perusahaan merupakan sinyal negatif terkait prospek masa depan perusahaan. Jika investor mempercayai opini negatif tersebut, maka investor tidak menginvestasikan modalnya kepada perusahaan yang sahamnya terdampak kebijakan *reverse stock split*, sehingga tidak mengalami perubahan karena tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap transaksi perdagangan saham tersebut.

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan ditemukan hasil bahwa nilai TVA tidak berbeda sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal ini sesuai dengan penelitian Oktavia (2018) dan Jauhari (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas perdagangan saham saat sebelum dan setelah *reverse stock split* tidak terdapat perbedaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Pada sampel penelitian (7 perusahaan sampel) yang melakukan *reverse stock split* dari tahun 2014-2019 dengan menggunakan perhitungan SPSS 15.0 dengan periode pengamatan selama 11 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pelaksanaan *reverse stock split* dapat kita tarik kesimpulan bahwa tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* sebelum *reverse stock* dan sesudah *reverse stock split*. Hal itu terjadi karena



pelaksanaan penggabungan saham dianggap tidak mengandung sinyal serta informasi yang bisa memicu reaksi pada pasar, sehingga nilai *abnormal return* tidak mengalami perbedaan signifikan. Pada likuiditas perdagangan menurut hasil penelitian yang telah dilakukan juga tidak ditemukan hasil perbedaan signifikan yang terjadi pada likuiditas perdagangan saham antara sebelum peristiwa *reverse stock* dan setelah dilakukannya *reverse*. Ini mengindikasikan bahwa *reverse stock* (penggabungan saham) tidak memberikan informasi yang menarik untuk para investor, sehingga tidak menimbulkan perbedaan likuiditas perdagangan saham antara sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split*.

### **Saran**

Dalam penelitian yang telah dilakukan, peneliti memiliki keterbatasan yaitu keterbatasan pencarian data *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham yang dihitung menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Tidak semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencantumkan semua nilai *return* dan volume saham yang dapat mendukung data penelitian. Hal ini bisa terjadi dikarenakan perusahaan tersebut mendapatkan *suspend* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dikarenakan terjadinya perubahan secara signifikan dalam beberapa hari setelah ada aksi *reverse stock split*, harga saham menjadi turun drastis yang menyebabkan Bursa Efek Indonesia melakukan *suspend* pada perusahaan terkait. Berdasarkan keterbatasan tersebut, diharapkan pada peneliti selanjutnya dapat mengambil sampel dengan periode sampel dan rentang waktu yang lebih panjang.

### **Daftar Pustaka**

- Artama, Nyoman S. dan Wirakusuma, Made G. 2018. "Perbedaan Reaksi Pasar atas Peristiwa Stock Split dan Reverse Stock Split". Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud).
- Indariyah, Pusri. 2016. "Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split dan Reverse Stock Split di BEI tahun 2010-2014". Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Januar, Dedy. 2011. "Analisis Dampak Pengumuman Stock Split Dan Reverse Stock Split Terhadap Abnormal Return Dan Perubahan Beta Saham". Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Jauhari, Siti Aqidah. 2018. "Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Dan Reverse Stock Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016". Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.



e – Jurnal Riset Manajemen **PRODI MANAJEMEN**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

Website: [www.fe.unisma.ac.id](http://www.fe.unisma.ac.id) ( email : [e.irm.feunisma@gmail.com](mailto:e.irm.feunisma@gmail.com) )

---

Kusdarmawan , Putu A. dan Abundanti, Nyoman. 2018. “Analisis Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split pada Perusahaan di BEI Periode 2011-2015”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.

Oktavia, Yani. 2018. "Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Melakukan Reverse Stock Split yang Terdaftar di BEI". Universitas Negeri Surabaya.

Sumber lainnya:

[www.britama.com](http://www.britama.com)

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

**Citra Nurul Hidayati \***) Alumni FEB UNISMA

**Ronny Malavia Mardani \*\***) Dosen Tetap FEB UNISMA

**Ety Saraswati \*\*\***) Dosen Tetap FEB UNISMA