

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS
PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
REVERSE STOCK SPLIT YANG TERDAFTAR DI BEI**

Yani Oktavia
Universitas Negeri Surabaya
yanioktavia@mhs.unesa.ac.id

ABSTRACT

This research aims to find out whether there are differences between abnormal return and stock trading liquidity before and after Reverse Stock split. All the companies used as sampling in this research has done Reverse stock split, and is listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) trough 2002-2016. There are aproximately 40 companies listed during that period, however, this research only focus on 7 companies only because the other 33 companies does not fit the sampling requirements. This reseach use quantitative approach, especially history and causality type. For technique of data collections, this research use documentations method and using secondary data sources. This research will be using quantitative descriptive analysis by describing the calculations result. The datas then tested by hypothesis testing with normality test, followed by paired sample t-test using SPSS. The result of this research shown that there is no significant difference between abnormal return and stock trading liquidity before and after the reverse stock split.

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

PENDAHULUAN

Pada setiap negara, yang sering diperhatikan dalam suatu instrumen keuangan yaitu pasar modal. Hal ini dikarenakan pasar modal mempunyai kepentingan pada keberlangsungan ekonomi baik pada suatu negara secara global. Menurut Fahmi (2012) saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan

berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan sebuah kertas yang menunjukkan bahwa seseorang memiliki hak atas kekayaan sebuah organisasi.

Berdasarkan peraturan KSEI Nomer IV-D pada *corporate action* untuk efek beragun aset, 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). Salah satu tindakan korporasi ini berbentuk *right issue*, *stock split*, *reverse stock split* dan pembagian dividen saham dan lain-lain.

Reverse stock split tidak seterkenal *stock split* di mata para investor, namun dengan diadakan *reverse stock split* dengan tujuan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan mengurangi biaya transaksi para pemegang saham yang berdampak pada *image* perusahaan. Dari beberapa hasil penelitian menyebutkan bahwa dengan diadakannya *corporate action* salah satunya *reverse stock split* hanya untuk penyedap tambahan untuk para investor atau pemegang saham agar likuiditas perdagangan saham dapat terus meningkat.

Stock split dan *reverse stock split* hanya menambahkan atau mengurangi jumlah lembar saham yang dimiliki investor tetapi tidak merubah nilai investasi yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan. Banyak peneliti yang membahas fenomena dari aksi korporasi dengan melakukan tindakan *stock split* dan *reverse stock split* seperti penelitian terdahulu oleh Hamzah (2006), Indariyah, et. al. (2016), Fransiska dan Purwaningsih (2011), Han (2006), Li (2006), Rahmawati dan Kusumawati (2007) yang menghasilkan kesimpulan

berbeda-beda terkait aksi korporasi dari tindakan *stock split* dan *reverse stock split*.

Contoh perusahaan yang menjalankan aksi *reverse stock split* adalah PT. Smartfren Telecom, Tbk pada 2012. Perusahaan ini melakukan aksi *reverse stock split* dengan nilai nominal saham seri A menjadi Rp. 2.000,00 per lembar dari nilai semula Rp. 100,00 per lembar saham. Selain itu juga melakukan aksi *reverse stock split* nilai nominal saham seri B menjadi Rp. 1.000,00 per lembar saham dari nilai sebelumnya Rp. 50,00 per lembar. Dalam kedua aksi *reverse stock split* tersebut menggunakan perbandingan 20:1. Setelah melakukan aksi korporasi tersebut, langsung terkoreksi 34,69% harga saham perusahaan menjadi Rp. 128,00 per lembar sahamnya dari nilai semula Rp. 400,00 per lembar. (www.investorpijalang.com 13 April 2012). Hal tersebut menunjukkan aksi *reverse stock split* diharapkan untuk menambah nilai saham, namun hal yang sesungguhnya terjadi menunjukkan nilai saham PT. Smartfren Telecom, Tbk mengalami penurunan yang drastis, karena *reverse stock split* dapat mempengaruhi volume perdagangan dari saham perseroan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini akan memberitahu apakah (1) ada perbedaan kondisi *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split* tahun 2002-2016? (2) ada perbedaan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split* tahun 2002-2016? Hasil penelitian diharapkan bisa memberikan kontribusi informasi bagi perusahaan maupun investor dalam hal pengambilan keputusan dan pertimbangan investasi serta dapat berkontribusi sebagai bahan studi banding untuk yang akan melakukan penelitian kembali lebih lanjut dan dapat memberikan wawasan tambahan.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* mengatakan sebagaimana perusahaan memberikan suatu sinyal untuk para pengguna laporan keuangan. Dimana sinyal ini merupakan informasi-informasi tentang hal-hal yang telah dilaksanakan oleh pihak manajemen untuk mewujudkan keinginan para pemilik. Pengumuman informasi *reverse stock split* diakui seperti respon yang dapat diberikan oleh pihak manajemen bahwa mereka mempunyai harapan kinerja yang baik dimasa yang akan datang ke publik. Respon pasar kepada penggabungan saham atau *reverse stock split* ini sebenarnya bukanlah terhadap aksi penggabungan saham itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang yang disinyalkan dengan kegiatan *reverse stock split*.

Investasi

Menurut Sunariyah (2004) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang, sedangkan menurut Jogiyanto (2010:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Jadi dapat disimpulkan bahwa investasi adalah menanamkan modal dan menunda konsumsi sekarang untuk memiliki keuntungan dimasa mendatang.

Reverse Stock Split

Penggabungan saham (*reverse stock split*) tidak seperti pemecahan saham (*stock split*) karena beberapa pihak yakin jika perusahaan melakukan aksi untuk menggabungkan saham yang mempunyai tujuan untuk meningkatkan *image*

dimata investor dan meningkatkan nilai pemasaran. *Reverse stock split* sendiri merupakan kebalikan dari *stock split* yang nilai nominal per lembarnya meningkat serta total saham yang beredar berkurang.

Reverse stock split menurut Tambunan (2007) adalah kebalikan dari *stock split*. Jika *stock split* adalah aksi korporasi yang memecah par *value*, *reverse stock* adalah penggabungan par *value* dengan rasio tertentu. Artinya beberapa saham digabung menjadi satu, sedangkan menurut Ariyanto (2005) *reverse stock split* adalah *corporate action* berupa pengurangan saham beredar tidak melalui pembelian kembali, tetapi dengan cara *reverse* misalnya dari 100.000.000 lembar saham menjadi 10.000.000 lembar jika *reverse stock* 10:1. Dari beberapa opini tersebut, bias ditarik kesimpulan bahwa *reverse stock split* merupakan penggabungan jumlah saham beredar dengan tujuan meningkatkan tingkat likuiditas perdagangan saham.

Saham

Menurut Simatupang (2010) menyatakan bahwa saham merupakan hak milik seseorang atau badan hukum kepada perusahaan penerbit saham yang ditunjukkan melalui sebuah surat berharga, sedangkan menurut Fakhruddin (2008) saham adalah bukti kepemilikan modal atas perusahaan. Dari beberapa gagasan diatas bisa ditarik kesimpulan bahwa saham yaitu selebar kertas yang menunjukkan bukti kepemilikan bagian dari sebuah perusahaan.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010) *abnormal return* yaitu hasil selisih dari *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diinginkan (*expected return*). Sedangkan menurut Husnan (2009) *abnormal return* merupakan selisih dari

besarnya keuntungan sebenarnya dengan besarnya keuntungan yang diharapkan.

Pengukuran *abnormal return* menurut Jogiyanto (2010):

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

Keterangan :

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

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya (*actual return*) saham i saat t

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

Return realisasi (sesungguhnya yang terjadi) disebut *capital gain* atau *loss* menurut Jogiyanto (2010) merupakan hasil selisih antara harga investasi pada saat ini relatif dengan harga periode waktu lalu. Pengukuran *return* realisasi dapat dirumuskan menjadi:

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya (*Actual return*) saham i saat periode t

$P_{i,t}$ = *Closing price* saat periode t

$P_{i,t-1}$ = *Closing price* saat periode $t-1$

Menurut Hartono (2013) *expected return* atau *return* yang diestimasi menggunakan metode *market adjusted model* seperti return indeks pasarnya.

Dalam penelitian ini *return* yang diinginkan diukur menggunakan cara:

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

Keterangan :

$R_{m,t}$ = Return indeks pasar (*market return*) saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum saat $t-1$

Likuiditas Perdagangan Saham

Menurut Jogiyanto (2009) volume perdagangan saham merupakan total saham yang beredar dikurangi dengan tingkat volume perdagangannya. Jumlah dari suatu saham yang telah melakukan *stock split* akan lebih banyak dari sebelumnya, sebaliknya jumlah saham yang melakukan *reverse stock split* akan lebih sedikit dari sebelumnya. Dalam pengukuran likuiditas perdagangan saham bisa memakai TVA (*Trading Volume Activity*) yang dapat dirumuskan menjadi:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham}_i \text{ diperdagangkan saat periode } t}{\sum \text{saham}_i \text{ beredar saat periode } t}$$

Dimana:

TVA = *Trading Volume Activity* perusahaan i pada t

i = Sampel perusahaan

t = Pada saat tertentu

Pengaruh Reverse Stock Split Terhadap Abnormal Return

Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan seperti penggabungan saham (*reverse stock*) dapat diartikan sebuah sinyal atau reaksi yang diberikan oleh perusahaan dengan adanya harapan kinerja yang baik dimasa depan atau yang akan datang, karena jika suatu harga saham meningkat maka menunjukkan indikasi jika kinerja perusahaan tersebut baik. Menurut Samsul (2006) *abnormal return* diartikan sebagai selisih hasil dari *return* sesungguhnya dengan *return* yang diinginkan yang bisa terjadi ketika sebelum informasi resmi dipublikasikan atau

ketika sudah terjadi kebocoran informasi sesuai informasi resmi diterbitkan. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis :

H₁ terdapat adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tahun 2002-2016.

Pengaruh *Reverse Stock Split* Terhadap Likuiditas Perdagangan Saham

Menurut Weston dan Copeland (1997) besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah penggabungan saham adalah jumlah ukuran besar kecilnya akibat dari adanya penggabungan saham terhadap volume perdagangan saham. Adanya penggabungan saham harga saham jadi sedikit mahal sehingga volatilitas dari harga saham akan jadi lebih menarik perhatian para investor untuk membeli saham tersebut atau menambah jumlah saham yang telah diperjualbelikan. Jika banyak investor yang melakukan transaksi akan menimbulkan volume perdagangan yang semakin meningkat. Dari uraian di atas dapat ditarik hipotesis :

H₂ terdapat adanya perbedaan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tahun 2002-2016.

METODE

Jenis Penelitian dan Jenis Sumber Data

Penelitian ini memakai metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian historis dan kausal, data-data yang dipakai yaitu data publikasi yang diambil melalui Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tahun 2002-2016. Jenis data pada penelitian ini

yaitu data kualitatif yang berupa uraian kalimat yang didapatkan dari sumber-sumber teori atau referensi yang berkaitan dengan profil perusahaan yang diteliti dan data kuantitatif yaitu data numerik berupa harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data-data tersebut didapatkan melalui www.yahoofinance.com dan jumlah saham yang beredar yang didapatkan dari web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik dalam pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan sebuah teknik pengambilan sampel menggunakan beberapa pertimbangan yang ditentukan terlebih dahulu (Sugiyono, 2006). Beberapa pertimbangan yang ditentukan dalam pengambilan sampel ini antara lain:

1. Perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia saat periode pengamatan.
2. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi penggabungan saham (*reverse stock split*) pada tahun 2002-2016.
3. Perusahaan yang memiliki data secara lengkap sesuai dengan kebutuhan analisis, yaitu tanggal pengumuman *reverse stock split* dan selama penelitian perusahaan memiliki laporan harian harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), selama 11 hari seputar pengumuman *reverse stock split* untuk masing-masing sampel perusahaan.

Teknik Analisis Data

Dalam pengukuran akan dilakukan pada likuiditas perdagangan saham (TVA) dan *abnormal return*. Likuiditas perdagangan saham diperoleh dengan cara saham yang diperdagangkan dibagi dengan saham yang beredar. Sedangkan *abnormal return* diperoleh dari selisih *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan.

Dalam penelitian akan menggunakan beberapa langkah dalam menganalisis data. Langkah-langkah tersebut meliputi:

1. Analisis statistik deskriptif, yaitu penjelasan yang menguraikan data yang akan dipakai untuk menerangkan data yang ada.
2. Uji hipotesis, disini yang akan digunakan adalah uji normalitas, dimana uji normalitas dipakai untuk mengerti apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan uji statistik *kolmogrov-smirnov* pada likuiditas perdagangan saham dan *abnormal return*.

Tahap – tahapnya antara lain :

- a. Membuat hipotesis

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 : Data tidak terdistribusi normal

- b. Menentukan rasio kesalahan atau tingkat signifikan (α) sebesar 5%

- c. Menentukan penerimaan dan penolakan H_0

H_0 diterima apabila signifikan $>0,05$

H_0 ditolak apabila signifikan $<0,05$

Apabila probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima data tersebut berdistribusi normal. Namun jika probabilitas $<0,05$ maka H_0 ditolak karena data tidak

terdistribusi normal. Maka pengujian distribusi normal dapat dilakukan dengan menggunakan uji t. Jika data menunjukkan terdistribusi normal, maka akan dilakukan pengujian statistik menggunakan uji t (uji parameter individual) atau yang disebut uji beda *paired sample t-test*. Sedangkan untuk pengujian data tidak terdistribusi normal akan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

HASIL

Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan yang melakukan aksi *reverse stock split* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) kemudian menentukan sampel dengan memakai teknik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan
2. Perusahaan yang melakukan penggabungan saham (*reverse stock split*) pada tahun 2002-2016
3. Perusahaan yang memiliki data secara lengkap sesuai dengan kebutuhan analisis, yaitu tanggal pengumuman *reverse stock split* dan selama penelitian perusahaan memiliki data harian harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), selama 11 hari seputar pengumuman *reverse stock split* untuk masing-masing sampel perusahaan.

Tabel 1 Penentuan Sampel

Informasi	Total Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2002-2016	565
Perusahaan yang tidak melakukan penggabungan saham (<i>stock reverse</i>)	(525)
Perusahaan yang tidak memiliki data secara lengkap	(33)
Jumlah Sampel	7

Sumber: Data diolah (2018)

Data perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2016 sejumlah 565 perusahaan. Perusahaan yang menjalankan penggabungan saham (*reverse stock split*) selama periode 2002-2016 sebanyak 40 perusahaan yang tercatat namun berdasarkan teknik pengambilan sampel penelitian ini terdapat pengurangan sampel pada tabel 1 di atas karena beberapa perusahaan ada yang tidak memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel penelitian. Dapat diperoleh perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian ini dan dapat dijadikan sampel adalah 7 perusahaan saja yang melakukan penggabungan saham (*reverse stock split*) yang disebutkan dalam tabel 2

Tabel 2 Perusahaan Sampel Reverse Stock Split

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman	Rasio
1	Inti Indah Karya Plasindo, Tbk	IIKP	19 Januari 2005	5:1
2	Artha Pacific Internasional, Tbk	APIC	18 April 2005	20:1
3	Bank Artha Graha Internasional, Tbk	INPC	10 Januari 2007	6:1
4	Bakrie & Brothers, Tbk	BNBR	6 Maret 2008	2:1
5	Multipolar, Tbk	MLPL	7 April 2010	4:1
6	Mitra Investindo, Tbk	MITI	03 Juni 2014	4:1
7	Siered Produce, Tbk	SIPD	05 Februari 2015	10:1

Sumber: Data diolah (2018)

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu analisis yang menjelaskan tentang penjelasan hasil perhitungan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham. Analisis deskriptif pada hasil penelitian ini untuk mengetahui hasil statistik deskriptif perhitungan *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham (*Trading Volume Activity*). Berikut penjelasan statistik deskriptif data perusahaan yang diteliti.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	35	-5.8162	0.2370	0.1664	0.9843
AR Sesudah	35	-0.2067	0.0753	0.0099	0.0585
TVA Sebelum	35	0.0023	0.8758	0.2	0.0337
TVA Sesudah	35	0.0012	0.5337	0.1376	0.0255

Sumber: SPSS , data diolah

Pada tabel 3 bisa ditarik kesimpulan bahwa nilai *maximum abnormal return* sebelum *reverse stock split* sebesar 0.2370 yang dimiliki oleh Inti Indah Karya Plasindo, Tbk (IIKP) di H-4 sebelum melakukan *reverse stock* dan nilai *minimum abnormal return* sebesar -5.8162 yang dimiliki oleh Bank Artha Graha Internasional, Tbk (INPC) di H-5 sebelum melakukan *reverse stock split*. Nilai *maximum abnormal return* sesudah *reverse stock split* sebesar 0.0753 yang dimiliki oleh Artha Pacific Internasional, Tbk (APIC) di H+5 sesudah melakukan *reverse stock split* sedangkan nilai *minimum abnormal return* sebesar -0.2067 yang dimiliki oleh Artha Pacific Internasional, Tbk (APIC) di H+4 sesudah melakukan *reverse stock split*. Rata-rata *abnormal return* sebelum aksi *reverse stock split* adalah 0.1664 dan rata-rata *abnormal return* sesudah aksi *reverse stock split* sebesar 0.0099. Rata-rata *abnormal return* sebelum *reverse stock split* lebih tinggi dari rata-rata *abnormal return* sesudah *reverse stock split*.

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai *maximum Trading Volume Activity* (TVA) sebelum *reverse stock split* sebesar 0.8758 yang dimiliki oleh Mitra Investiondo, Tbk (MITI) di H-1 sebelum *reverse stock*, sedangkan nilai *minimum Trading Volume Activity* (TVA) sebesar 0.0023 yang dimiliki oleh Mitra Investiondo, Tbk (MITI) di H-3 sebelum *reverse stock split*. Nilai *maximum Trading Volume Activity* (TVA) sesudah *reverse stock split* sebesar 0.5337 yang dimiliki oleh Bank Artha Graha Internasional, Tbk (INPC) di H+5 sesudah melakukan *reverse stock split*, sedangkan nilai *minimum Trading Volume Activity* (TVA) sebesar 0.0012 yang dimiliki oleh Bank Artha Graha Internasional, Tbk (INPC) di H+1 sesudah melakukan *reverse stock split*. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum aksi *reverse stock split* sebesar 0.2 dan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah aksi *reverse stock split* sebesar 0.1376. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum *reverse stock split* lebih tinggi dari rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah *reverse stock split*. Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya kenaikan volume penjualan saham setelah *reverse stock split*.

Uji Normalitas

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur uji normalitas adalah dengan menggunakan uji *Kolmogrov Smirnof* dengan tingkat signifikansi harus diatas 0,05. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah data *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah aksi *reverse stock split* ini terdistribusi normal atau terdistribusi tidak normal.

Pada tabel 4 ditunjukkan dengan nilai Asymp Sig (2-tailed) yaitu 0,316 dengan nilai Kolmogrov-smirnov Z sebesar 0,959. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi data *abnormal return* terdistribusi normal karena tingkat signifikansinya $\geq 0,05$.

Tabel 4.4
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test *Abnormal Return*

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05846912
Most Extreme Differences	Absolute	.162
	Positive	.073
	Negative	-.162
Kolmogorov-Smirnov Z		.959
Asymp. Sig. (2-tailed)		.316

Sumber: Data diolah, SPSS

Tabel 4.5
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test TVA

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14536314
Most Extreme Differences	Absolute	.226
	Positive	.226
	Negative	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.338
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056

Sumber: Data diolah, SPSS

Pada tabel 5 ditunjukkan dengan nilai Asymp Sig (2-tailed) sebesar 0,056 dengan nilai Kolmogrov-smirnov Z sebesar 1,338. Hal ini menunjukkan bahwa

model regresi data *trading volume activity* (TVA) terdistribusi normal karena tingkat signifikansinya $\geq 0,05$.

Uji Beda (*Paired Sample T-Test*)

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data terdistribusi normal. Langkah selanjutnya yang dilakukan yaitu uji t atau uji beda *paired sampel t-test* pada variabel *abnormal return* dan TVA untuk analisis statistiknya yang akan dijelaskan dengan table dibawah ini.

Tabel 6 Uji *paired sample T-Test Abnormal Return*

	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 AR_SEBELUM - AR_SESUDAH	-.864	34	.394

Data diolah, SPSS

Berdasarkan tabel 6 dapat ditarik kesimpulan jika tidak terdapat adanya perbedaan *abnormal retrun* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* karena hasil pengujian pada tabel 6 nilai Sig (2-tailed) sebesar 0,394 atau $>0,05$. Hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak terbukti kebenarannya berdasarkan hasil pengukurannya.

Tabel 7 Uji *paired sample T-Test TVA*

	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SESUDAH	1.317	34	.197

Sumber: Data diolah, SPSS

Berdasarkan tabel 7 dapat ditarik kesimpulan jika tidak terdapat adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* karena hasil pengujian pada tabel 7 nilai Sig (2-tailed) sebesar 0,197 atau $>0,05$. Hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terbukti kebenarannya juga berdasarkan pengukurannya.

PEMBAHASAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui kebenaran apakah terdapat perbedaan signifikan yang mempengaruhi untuk variabel *abnormal return* dan variabel *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2016. Sampel yang digunakan yaitu 7 perusahaan yang melakukan *reverse stock split* periode 2002-2016.

Hasil penelitian ini menjelaskan tidak terdapat adanya perbedaan signifikan yang mempengaruhi antara *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman kebijakan perusahaan melakukan *reverse stock split* tidak berdampak pada *abnormal return* yang disebabkan oleh para investor menganggap bahwa kebijakan perusahaan melakukan aksi *reverse stock split* bukanlah informasi yang berharga atau bernilai. Investor merasa ragu-ragu dan kurang yakin atas informasi lain yang melekat dibalik kebijakan perusahaan melakukan aksi *reverse stock split* sehingga *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* pada periode tahun 2002-2016 tidak adanya perbedaan dan hipotesis pertama pada

penelitian ini tidak terbukti kebenarannya. Dengan demikian peristiwa *reverse stock split* ini tidak memberikan sinyal kepada para investor.

Perusahaan melakukan aksi *reverse stock split* dengan alasan untuk memikat para investor lebih banyak, namun setelah melakukan aksi tersebut harga saham tidak malah naik tetapi malah turun sehingga membuat tidak terdapat adanya perbedaan hasil *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock*. Hal tersebut dapat dibuktikan pada harga saham dari perusahaan Artha Pacific Internasional, Tbk (APIC) harga saham sebelum melakukan aksi *reverse stock split* diangka 78,3784, setelah melakukan aksi *reverse stock split* menjadi turun diangka 65,5811, dan terus semakin turun dihari ke 3 setelah melakukan *reverse stock split* diangka 58,7838 dan turun kembali dihari ke 4 setelah melakukan *reverse stock split* diangka 45,0676. Dimana setelah melakukan aksi *reverse stock split* ini dirasa kurang berhasil, sehingga Artha Pacific Internasional, Tbk (APIC) berganti nama menjadi Pacific Strategic Financial, Tbk (APIC) berharap bisa memperbaiki kembali perusahaannya agar bisa menarik investor lebih banyak lagi. Hingga saat ini nilai harga saham Pacific Strategic Financial, Tbk (APIC) sudah meningkat diangka 500, namun harga saham tersebut telah menjadi harga saham tidur sejak dua bulan terakhir ini (30 Mei-26 Juli 2018).

Hasil penelitian *abnormal return* ini didukung oleh penelitian dari Indariyah (2016) yang juga mengatakan tidak terdapat adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian terdahulu dari Dedy (2011) yang mengatakan bahwa adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Dengan demikian hipotesa pertama tidak terbukti kebenarannya.

Penelitian ini menjelaskan tidak terdapat adanya perbedaan yang mempengaruhi antara *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Hal demikian dapat terjadi karena para investor menganggap bahwa *reverse stock split* tidak akan memberikan keuntungan baginya di masa yang akan datang sehingga keputusan untuk melakukan penjualan dilakukannya sesaat setelah perusahaan melakukan aksi *reverse stock split* (jangka pendek) karena para investor mengantisipasi lebih dahulu dengan adanya informasi baru dipublikasikan di pasar. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam kebijakan *reverse stock split* tidak memberikan sinyal bagi investor.

Menurut hasil analisis, tujuan dari adanya *reverse stock split* adalah untuk menambah keuntungan manajemen perusahaan. Namun setelah peristiwa *reverse stock split* jumlah saham yang beredar bukan malah naik tetapi malah turun dan terus menurun sehingga memberikan dampak yang buruk. Dapat dilihat pada perusahaan Inti Indah Karya Plasindo, Tbk (IIKP) satu hari sebelum peristiwa *reverse stock split* jumlah saham yang diperdagangkan sebesar 116828526, namun setelah peristiwa *reverse stock split* di hari pertama jumlah saham yang diperdagangkan sebesar 6128498, di hari kedua jumlah saham yang diperdagangkan semakin turun diangka 3161015 dan terus turun sampai dihari ke 5 sesudah melakukan aksi *reverse stock split* jumlah saham yang diperdagangkan diangka 279546. Dapat dilihat bahwa para investor memilih untuk mencabut dananya sehingga menyebabkan tidak ada perbedaan nilai likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Dimana setelah melakukan aksi *reverse stock split* ini dirasa kurang berhasil, sehingga Inti Indah

Karya Plasindo, Tbk (IIKP) juga melakukan akuisisi dan *merger* dan berganti nama menjadi Inti Agri Resources, Tbk (IIKP) berharap bisa memperbaiki kembali perusahaannya agar bisa menarik investor lebih banyak lagi. Dan hingga saat ini jumlah saham yang diperdagangkan oleh Inti Agri Resources, Tbk (IIKP) mengalami fluktuatif terus selama 10 hari terakhir ini (Juli 2018).

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indariyah (2015) dan Hamzah (2006) yang juga memperoleh hasil berupa likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan aksi *reverse stock split* tidak mengalami perbedaan. Dengan demikian hipotesa kedua juga tidak terbukti kebenarannya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dengan perhitungan SPSS, bisa ditarik kesimpulan dengan tidak adanya perbedaan yang mempengaruhi *abnormal return* dan likuiditas perdagangan saham sebelum melakukan aksi *reverse stock split* dengan sesudah melakukan aksi *reverse stock split*. Dengan menunjukkan bahwa pengumuman aksi *reverse stock split* tidak memberikan sinyal dan informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor merasa kurang yakin atas informasi lain yang ada dibalik kebijakan tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu likuiditas perdagangan saham hanya dihitung menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)* dan perhitungan return yang diinginkan menggunakan metode *market adjusted model* periode pengamatan selama 11 hari. Berdasarkan keterbatasan tersebut, diharapkan pada penelitian selanjutnyadapat dikembangkan dengan menggunakan metode lainnya dapat pengukuran return ekspektasinya seperti *mean adjusted model* atau *market*

model dan menambah variabel lainnya yang mempengaruhi likuiditas perdagangan saham serta memperpanjang atau memperpendek periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyoto, K., (2005). *Manajemen Operasi* (Edisi Ketujuh, Buku I). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I., (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin, H., (2008). *Istilah Pasar Modal A–Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fransiska, L. dan Purwaningsih, A., (2011). *Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Reverse Stock Split*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 06 (2): hal. 175-185.
- Hamzah, A., (2006). *Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split di PT. Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Vol. 4: no 8.
- Han, K. C., (2006). *“The Effect of Reverse Splits on The Stock*. Journal of Finance and Quantitative Analysis. Vol. 30 (1).
- Hartono, J., (2013). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Edisi Kedelapan). Yogyakarta: BPFE
- Husnan, S., (2009). *Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas* (Edisi Keempat). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indariyah, P., Fadah, I., dan Sumani., (2016). *Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Dan Reverse Stock Split di BEI Tahun 2010 – 2014*. Artikel Ilmiah Mahasiswa. Jember: Universitas Jember.
- Jama'an, (2008). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik di BEJ)*. Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi. Smarang: Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. (Edisi keenam). Yogyakarta: BPFE.
- _____. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. (Edisi Ketujuh). Yogyakarta: BPFE.
- Li, H. J., (2002). *An Event Study of Reverse Stock Split in Hong Kong Market*. Accounting Journal: SSRN.

Rahmawati, D. dan Kusumawati, I. D., (2007). *Aksi Reverse Stock Split Sebagai Upaya Menjaga Kepercayaan Investor*. Majalah Ekomomi. Tahun XVII No. 03.

Samsul, M., (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Simatupang, M., (2010). *Pengetahuan Praktisi Investasi Saham Dan Reksadana*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&B*. Bandung: Alfabeta.

_____. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&B*. Bandung: Alfabeta.

Tambunan, A. P., (2007). *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Weston, J. F, dan Copeland, T. E., (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Jaka Wasana dan Kibrandoko Binarupa Aksara.

www.idx.co.id

www.yahoo.finance.com