

# Management Insight

## Jurnal Ilmiah Manajemen

**Azizan Paula  
Paulus Suluk Kananlua**

Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activies* Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Split*

**Supardi**

Pengaruh Program Pemasaran dan Anggaran Biaya Pemasaran Terhadap Kinerja Pemasaran Pada BUMNIS

**Helvonny Mahrina**

Variabel-Variabel yang Mempengaruhi *Deviden Payout Ratio* Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia

**Lizar Alfansi  
Ferry Tema Atmaja  
Seprianti Eka Putri  
Rina Suthia Hayu**

Kualitas Pelayanan Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

**Chairil Afandy**

Pengaruh Karakter Fisik dan Lokasi Terhadap Nilai Properti Residensial (Studi Kasus di Kota Bengkulu)

**Iskandar Zulkarnain**

Akurasi Peramalan Harga Saham dengan Model ARIMA dan Kombinasi Main *Chart + Ichimoku Chart*

**Apdan Jayadi  
Syamsul Bachri**

Aplikasi *Six Sigma* dalam Evaluasi Kualitas Pelayanan Jasa: Studi Empiris pada PT Bank Negara Indonesia Cabang Bengkulu

**Rahmad Rhidho  
Sri Adji Prabawa**

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Saham Perusahaan Manufaktur

**Syaiful Anwar AB**

Studi Kualitatif Tentang Perubahan Penyajian (*Display Change*) Pada Restoran di Kota Bengkulu

**Ari Bermin  
Seprianti Eka Putri**

Kajian Perilaku Konsumen Green Product Ditinjau dari Moderating Variable Green Brand Equity

**Febzy Fiona  
Trisna Murni**

Analisis Kualitas Jasa Lembaga Pendidikan Talenta Bengkulu dengan Pendekatan QFD

**Anggri Puspita Sari**

Pola Perilaku Perpindahan Mata Pencaharian Pada Komunitas Nelayan Kawasan Pesisir Kota Bengkulu

**Suwarni**

Kualitas Sumber Daya Manusia Pada Biro Administrasi Umum (B.A.U) Universitas Dehasen Bengkulu

**Jurusan Manajemen**

**Fakultas Ekonomi  
Universitas Bengkulu**

# Management Insight

## Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Penanggung-jawab : Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc., Ak.

Ketua Dewan Editor : Dr. Fahrudin JS Pareke, SE., M.Si.

Dewan Editor : 1. Dr. Drs. Syaiful Anwar AB., SU.  
2. Dr. Kamaludin, SE., MM.  
3. Dr. Efed Dartta Hadi, SE., MBA.  
4. Dr. Drs. Darmansyah, MM.

### Dewan Pakar:

- |   |  |
|---|--|
| 1. Prof. Lizar Alfansi, SE., MBA., Ph.D.      | Universitas Bengkulu                   |
| 2. Prof. Dr. H. Suryana Sumantri, S.Psi., MT. | Universitas Padjadjaran Bandung        |
| 3. Prof. Dr. H. Moeljadi, SE., M.Si., M.Sc.   | Universitas Brawijaya Malang           |
| 4. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D.                 | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 5. Yunizar, SE., M.Sc., Ph.D.                 | Universitas Padjadjaran Bandung        |
| 6. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D.            | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 7. Slamet Widodo, SE., MS., Ph.D.             | Universitas Bengkulu                   |
| 8. Dr. Suherman, SE., M.Si.                   | Universitas Negeri Jakarta             |
| 9. Dr. Suharnomo, SE., M.Si.                  | Universitas Diponegoro Semarang        |
| 10. Dr. Ansir, SE., M.Si.                     | Universitas Haluuleo Kendari           |

Sekretaris Administrasi : Rina Suthia Hayu, SE., MM.

Staf Administrasi : 1. Sefrianti Eka Putri, SE., M.Si.  
2. Anggri Puspita Sari, SE., M.Si.

### Alamat Redaksi:

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu  
Jl. WR. Supratman, Kota Bengkulu  
Telpon 0736-21170

# Management Insight

## Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Volume 7, Nomor 1, April 2012

Perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activies</i> Saham Sebelum dan Sesudah <i>Reverse Split</i> <i>Azizan Paula &amp; Paulus Suluk Kananlua</i>	1 – 11
Pengaruh Program Pemasaran dan Anggaran Biaya Pemasaran Terhadap Kinerja Pemasaran Pada BUMNIS <i>Supardi</i>	12 – 22
Variabel-Variabel yang Mempengaruhi <i>Deviden Payout Ratio</i> Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia <i>Helvonny Mahrina</i>	23 – 31
Kualitas Pelayanan Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu <i>Lizar Alfansi, Ferry Tema Atmaja, Seprianti Eka Putri, &amp; Rina Suthia Hayu</i>	32 – 45
Pengaruh Karakter Fisik dan Lokasi Terhadap Nilai Properti Residensial (Studi Kasus di Kota Bengkulu) <i>Chairil Afandy</i>	46 – 58
Akurasi Peramalan Harga Saham dengan Model ARIMA dan Kombinasi Main Chart + <i>Ichimoku Chart</i> <i>Iskandar Zulkarnain</i>	59 – 70
Aplikasi <i>Six Sigma</i> dalam Evaluasi Kualitas Pelayanan Jasa: Studi Empiris pada PT Bank Negara Indonesia Cabang Bengkulu <i>Apdan Jayadi &amp; Syamsul Bachri</i>	71 – 84
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> Saham Perusahaan Manufaktur <i>Rahmad Rhidho &amp; Sri Adji Prabawa</i>	85 – 97
Studi Kualitatif Tentang Perubahan Penyajian ( <i>Display Change</i> ) Pada Restoran di Kota Bengkulu <i>Syaiful Anwar AB.</i>	98 – 108

Kajian Perilaku Konsumen <i>Green Product</i> Ditinjau dari <i>Moderating Variable Green Brand Equity</i> <i>Ari Bermin &amp; Seprianti Eka Putri</i>	109 – 118
Analisis Kualitas Jasa Lembaga Pendidikan Talenta Bengkulu dengan Pendekatan QFD <i>Febzy Fiona &amp; Trisna Murni</i>	119 – 128
Pola Perilaku Perpindahan Mata Pencaharian Pada Komunitas Nelayan Kawasan Pesisir Kota Bengkulu <i>Anggri Puspita Sari</i>	129 – 137
Kualitas Sumber Daya Manusia Pada Biro Administrasi Umum (B.A.U) Universitas Dehasen Bengkulu <i>Suwarni</i>	138 – 153

# PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH REVERSE SPLIT

**Azizan Paula & Paulus Suluk Kananlua**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

**ABSTRACT.** *This study aims to determine: (1). Abnormal return difference before and after the company do a reverse split, (2). Differences Trading Volume Activity of shares before and after reverse split. Data collection methods used in this study is the documentation. This study population is all issuers listed on the Indonesia Stock Exchange. Study sample was taken by purposive sampling method that is the issuer to do a reverse split in the period 2001-2011. Hypothesis testing is done by testing the difference Average Abnormal Return (AAR) and the Average Trading Volume Activity before and after reverse split view events using the t-test (paired samples t-test) with a significance level of 5%. The results showed: (1). Based on the paired samples t-test results shown that the probability value in significance 2-tailed is 0,107. So the value of probability > 0,05, then the null hypothesis (Ho) accepted and the alternative hypothesis (Ha) is rejected. This means that statistically there was no difference in abnormal returns before and after the company did a reverse split, in other words, events do not have a reverse split that affects the information content of abnormal return, (2). Based on the paired sample t-test results, it is known that the probability value in significance 2-tailed is 0,002. So the value of probability < 0,05, then the null hypothesis (Ho) is rejected and the alternative hypothesis (Ha) accepted. This means that, statistically there are the difference trading volume activity before and after the date of the reverse split events.*

**Key Word:** *Reverse Split; Abnormal Return; Trading Volume Activity*

## PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu bentuk sekuritas yang diperdagangkan dalam kegiatan investasi finansial. Saham menunjukkan kepemilikan pada sebuah perusahaan bagi pemegangnya. Tujuan utama investasi saham yaitu mendapatkan keuntungan (*gain*) berupa pembagian dividen dan keuntungan dari selisih nilai beli dan nilai jual saham. Ada pula tujuan lainnya yaitu untuk mendapatkan hak suara yang dapat mempengaruhi kebijakan manajemen dalam rapat umum pemegang saham.

Untuk melakukan pengambilan keputusan investasi, investor perlu memperhatikan aspek harga saham agar investasi yang dipilih dapat memberikan tingkat *return* sesuai yang diharapkan. Harga saham merupakan nilai yang melekat

pada saham. Menurut Tandelilin (2007:183) "Harga saham dibagi menjadi tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang mencerminkan kekayaan bersih perusahaan penerbit saham (emiten) per lembar sahamnya. Nilai pasar adalah nilai saham di bursa. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi".

Untuk mengurangi resiko dari ketidakpastian pergerakan harga saham di bursa. Informasi merupakan suatu kebutuhan bagi investor dalam mengambil keputusan. Dalam pasar modal, cukup banyak informasi yang dapat diperoleh investor, salah satunya adalah informasi tentang *corporate action* oleh emiten. *Corporate action* adalah aksi perusahaan untuk meningkatkan kinerja sahamnya. Informasi mengenai *corporate action* ini akan bernilai apabila dengan adanya informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga saham, tingkat aktivitas perdagangan saham maupun indikator lainnya.

Salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan perusahaan penerbit saham (emiten) adalah *reverse split*. "*Reverse split* adalah satu tindakan perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya dengan cara mengurangi volume saham yang beredar. Misalnya *reverse split* dilakukan dengan *split ratio* 3:1, berarti satu lembar saham baru akan ditukar dengan 3 lembar saham lama dengan harga tiga kali lebih tinggi dari harga saham lama". (Martell dan Webb, 2005)

Harga pasar saham yang rendah dapat mempengaruhi kemampuan bersaing di pasar. Harga saham yang rendah sering dikaitkan dengan kinerja yang kurang baik. Saham menjadi kurang menarik bagi investor, hal ini menyebabkan saham kurang aktif diperdagangkan, dan mengakibatkan tingkat aktifitas perdagangan saham yang rendah. Jika hal ini terjadi, perusahaan emiten dapat melakukan *Reverse split* untuk mengembalikan saham pada kisaran yang dianggap wajar, yaitu pada harga yang lebih menarik bagi investor.

Menurut penelitian yang dilakukan Jing (2003) di pasar modal Hong Kong ditemukan bahwa *abnormal return* sekitar tanggal pengumuman adalah negatif. Akan tetapi respon negatif ini berlawanan dengan hasil di Canada, Masse (1997) dimana pasar bereaksi positif dengan *cumulative abnormal return* 9,3% pada tanggal pengumuman. Penelitian di Indonesia oleh Rahmawati dan Dewi (2007) menemukan *abnormal return* negatif dan peningkatan yang signifikan pada aktivitas perdagangan sahamnya.

*Abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) masing-masing merupakan salah satu indikator untuk mengukur harga saham dan likuiditas saham emiten. *Abnormal return* digunakan untuk melihat perubahan harga saham selama periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan *trading volume activity* (TVA) merupakan tingkat aktivitas volume perdagangan saham yang dapat dilihat dengan membandingkan saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t dengan saham perusahaan yang beredar pada waktu t. *Trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah preferens investor secara individual menilai pengumuman *reverse split* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham.

"*Reverse split* merupakan sinyal kuat bagi pasar atas kurangnya kepercayaan diri manajemen perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya di masa yang akan datang". (Spudeck dan Moyer dalam Rahmawati, 2007). Pengumuman *reverse split* diinterpretasikan sebagai informasi negatif dan menyebabkan investor

memberikan respon negatif dengan menjual saham, maka harga saham akan merosot karena banyaknya penawaran. Sebaliknya, reaksi positif terjadi jika investor mengharapkan keuntungan dari *reverse split* dan merespon secara positif dengan membeli saham setelah pengumuman *reverse split* sehingga *abnormal return* dan tingkat aktivitas perdagangan saham akan meningkat.

Berdasarkan data yang diperoleh dari ICMD dan melalui fasilitas yang disediakan HOTS (*Home Online Trading System*) eTrading berikut emiten yang melakukan kebijakan *reverse split* dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
Daftar Emiten yang melakukan *Reverse split*

No	Emiten	Kode	Tanggal <i>Reverse split</i>	Split Ratio
1	Bank Danamon Tbk	BDMN	17 Juli 2001 22 Januari 2003	5 5
2	Bank International Indonesia Tbk	BNII	13 Juni 2002	10
3	Bank Lippo Tbk	LPBN	11 Desember 2002	10
4	Sinarmas Multiartha Tbk	SMMA	4 Maret 2003	10
5	Capitalink Investment Tbk	MTFN	6 Maret 2003	100
6	Suba Indah Tbk	SUBA	01 Oktober 2003	8
7	Central Corporindo Tbk	CNKO	19 November 2003	20
8	BNI Tbk	BBNI	23 Desember 2003	15
9	Polaris Investama Tbk	PLAS	18 Maret 2004	10
10	Bank Niaga Tbk	BNGA	21 Mei 2004	10
11	Bank Permata Tbk	BNLI	08 Juni 2004	25
12	Sierad Produce Tbk	SIPD	15 Oktober 2004	10
13	Inti Agri Resources Tbk	IIKP	19 Januari 2005	5
14	Bakrie & Brothers Tbk	BNBR	14 Maret 2005 06 Maret 2008	5 5
15	Star Pasific Tbk	LPLI	28 Maret 2005	10
16	Pan Pasific International Tbk	APIC	18 April 2005	20
17	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT	30 Mei 2005	10
18	Indoexchange Tbk	INDX	25 Agustus 2005	10
19	Indo Acidatama Tbk	SRSN	06 Oktober 2005	2
20	Sentul City Tbk	BKSL	01 Agustus 2006	4
21	Polysindo Eka Perkasa Tbk	POLY	14 Maret 2008	20
22	Lippo Securities Tbk	LPPS	5 Juli 2011	2
23	Myoh Technology Tbk	MYOH	11 November 2011	8

Sumber : ICMD 2011 dan HOTS eTrading

Dari data di atas diketahui bahwa emiten yang melakukan *reverse split* hanya 5,1 % saja dari total emiten yang terdaftar di BEI yang per Desember 2011 mencapai 450 emiten. Jika dibandingkan dengan *corporate action* yang lainnya, misalnya *stock split*, tercatat 44 emiten yang melakukan *stock split* dalam periode yang sama. Ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse split* belum begitu banyak. Kemungkinan hal itu terjadi karena informasi *reverse split* diinterpretasikan sebagai informasi yang negatif oleh investor.

Dari berbagai uraian di atas, peneliti tertarik untuk mengetahui lebih dalam

mengenai peristiwa *reverse split* karena kesimpulan yang dihasilkan beberapa peneliti sebelumnya berbeda-beda, di samping itu juga peneliti ingin melihat apakah peristiwa *reverse split* ini diinterpretasikan sebagai informasi yang negatif ataukah positif oleh investor dengan meneliti mengenai perbedaan *abnormal return* yang merupakan salah satu indikator dari harga saham dan *trading volume activity* yang merupakan salah satu indikator likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenis data, maka penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya berupa angka. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa *Reverse split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2001-2011.

### **Operasionalisasi Variabel**

Variabel-variabel penelitian yang terkait langsung dalam penelitian ini adalah:

- 1) *Abnormal return*. *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *abnormal return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa pemecahan saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return* sedangkan *actual return* merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif.
- 2) *Trading volume activity* (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.
- 3) *Reverse split* merupakan salah satu *corporate action* yaitu dengan melakukan penggabungan nilai nominal saham dengan rasio tertentu.
- 4) Periode pengamatan yaitu jangka waktu yang digunakan untuk mengamati sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*.

### **Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dengan cara mengumpulkan data baik dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2001-2011 maupun *record* dari *data base* BEI. Data yang diambil berupa:

- 1) Data perusahaan yang mengumumkan *reverse split* pada periode Januari 2001-Desember 2011.
- 2) Harga saham harian saat penutupan pada 16 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal pelaksanaan *reverse split*.
- 3) IHSG pada 16 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal pelaksanaan *reverse split*.
- 4) Data jumlah lembar saham yang diperdagangkan 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal pelaksanaan *reverse split*.
- 5) Data jumlah lembar saham yang beredar sebelum dan sesudah *reverse split*.



### **Sampling**

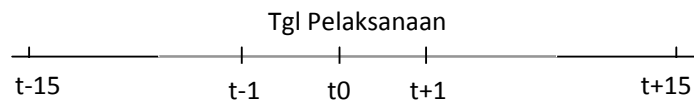
Populasi adalah sekumpulan individu yang menjadi objek penelitian. Populasi penelitian ini adalah seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang diambil sebagai sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Emiten melakukan reverse split pada periode Januari 2001 – Desember 2011.
- 2) Emiten tidak melakukan corporate action selain reverse split seperti pembagian dividen, saham bonus, right issue, stock split secara bersamaan baik sebelum atau sesudah, selama periode uji. Emiten yang melakukan corporate action selain reverse split pada periode uji akan dikeluarkan dari sampel untuk menghindari bias penelitian.
- 3) Data yang tersedia lengkap.

### **Metode Analisis Data**

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan statistik inferensial. “Statistik inferensial adalah statistik yang berkaitan dengan analisis data (sampel), kemudian diambil kesimpulan yang digeneralisasikan kepada seluruh populasi”. (Nurgiyantoro, 2010:9).

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*Paired samples t test*). Pengujian dengan cara ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Periode uji dilakukan selama 31 hari yaitu 15 hari sebelum dan sesudah pelaksanaan *reverse split*. Jarak antara pengumuman dan pelaksanaan *reverse split* kurang lebih adalah dua sampai tiga minggu, oleh karena itu penelitian ini dilakukan dengan periode uji 15 hari sebelum pelaksanaan *reverse split* untuk mengetahui reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman.



**Gambar 1**  
**Periode Uji**

Adapun tahap-tahap dalam pengujian ini adalah :

- 1) Mengidentifikasi tanggal publikasi *reverse split*. Tanggal publikasi *reverse split* (*event date*) yang dimaksud adalah tanggal pencatatan di BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan, untuk mempermudah tanggal pencatatan maka diidentifikasi sebagai hari ke 0.
- 2) Menentukan jendela peristiwa (*event window*) atau periode dimana reaksi *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*. Event window yang digunakan adalah 15 hari sebelum *reverse split* dan 15 hari sesudah *reverse split* (h-15 hingga h+15). Penentuan *event window* tersebut untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan TVA dan *abnormal return* emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Jogiyanto, 2008).
- 3) Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* (*Average abnormal return*) dan tingkat aktivitas perdagangan saham (*Average trading volume activity*) sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split*. Prosedur

pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan persamaan :

$$1. R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

- b. Menghitung *expected return* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan persamaan. Nilai *expected return* pasar yang digunakan adalah nilai  $R_{mt}$ . Nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  yang dipakai adalah  $\alpha$  dan  $\beta$  koreksi yang diperoleh dari Pusat Data Bisnis dan Ekonomi (PDBE), Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UGM. Beta koreksi adalah beta mentah harian setahun yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron. :

$$1. E(R_{it}) = \alpha_t + \beta_t E(R_{mt}) + \varepsilon_{it}$$

- c. Menghitung *return* pasar harian (*Market Return*)

$$1. R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- d. Perhitungan *abnormal return* masing-masing saham emiten untuk periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *reverse split*. Persamaanya adalah :

$$1. AR = R_{it} - E(R_{it})$$

- e. Setelah masing-masing *abnormal return* perusahaan diketahui selanjutnya dihitung rata-rata *annormal return* (*Average abnormal return*) dengan persamaan :

$$1. AAR = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

- f. Menghitung tingkat aktivitas perdagangan saham (TVA) untuk masing-masing emiten pada periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peristiwa *reverse split*. Rumus TVA :

$$i. TVA = \frac{\text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

- g. Setelah TVA masing masing perusahaan diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata TVA dengan rumus :

$$1. ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

- h. Uji prasyarat analisis yang dilakukan adalah uji normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui alat uji yang akan digunakan. Apabila hasil pengujian data menunjukkan distribusi data normal, maka alat uji yang dipakai adalah statistik parametrik (*paired samples t test*). Apabila hasil pengujian menunjukkan distribusi data tidak normal maka alat uji yang digunakan adalah statistik non-parametrik (*Wilcoxon Match Pairs Test*). Uji normalitas dalam penelitian ini akan menggunakan program IBM SPSS 20 melalui perhitungan dengan *one sample Kolmogorov-Smirnov test*. Data dinyatakan terdistribusi normal jika nilai *A Symp Sig* lebih besar dari 0,05.

- i. Selanjutnya melakukan pengujian statistik (*paired sample t test*) terhadap AAR dan ATVA dengan tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return*

dan *trading volume activity* yang ada di periode peristiwa *reverse split* dengan menggunakan IBM SPSS 20.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini yaitu melakukan pengujian statistik terhadap *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* dengan menggunakan *Paired Samples t-test* dengan tingkat signifikansi 5 %. Hal ini dikarenakan data menunjukkan terdistribusi normal, berikut disajikan tabel 2 yang merupakan hasil uji normalitas :

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

No	Ket	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Ket
1	AAR Sebelum	0,952	0,325	Normal
2	AAR Sesudah	0,565	0,907	Normal
3	ATVA Sebelum	0,808	0,532	Normal
4	ATVA Sesudah	1,092	0,184	Normal

Sumber : Hasil Uji Normalitas Lampiran 15

Dari data di atas diperoleh nilai *significance 2 tailed* > 0,05. Artinya data terdistribusi normal dan syarat penggunaan statistik parametik dengan menggunakan *paired samples t test* telah terpenuhi.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif *abnormal return***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsblm	15	-1.7776	2.3415	.199193	1.4524190
AARssdh	15	-2.4666	1.0928	-.511073	.9140507
Valid N (listwise)	15				

Sumber : Output data yang diolah

Berdasarkan statistik deskriptif *abnormal return*, dapat diketahui bahwa *mean* AAR sebelum peristiwa sebesar 0.199193 dan *mean* AAR sesudah peristiwa

menjadi -0,511073. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi penurunan harga saham setelah tanggal pengumuman, sehingga *actual return* yang diterima investor lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif *trading volume activity***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVAsblm	15	.0564	.6046	.178153	.1375670
ATVAssdh	15	.1986	4.2546	1.538680	1.3466653
Valid N (listwise)	15				

Sumber : Output data yang diolah

Berdasarkan statistik deskriptif *trading volume activity*, dapat diketahui bahwa *mean* ATVA sebelum peristiwa sebesar 0.178153 dan *mean* ATVA sesudah peristiwa menjadi 1,538680. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan rata-rata volume saham yang diperdagangkan setelah tanggal pengumuman.

### **Uji Hipotesis**

Hipotesis dalam penelitian ini ada dua. Pertama, melihat dampak peristiwa *reverse split* terhadap *Abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Kedua, melihat dampak peristiwa *reverse split* terhadap aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

**Tabel 5**  
**Paired Samples Test AAR**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AARsblm – AARssdh	.7103	1.595509	0.4119587	-0.173297	1.59383	1.724	14	0.107

Sumber: Output dari data yang diolah

Berdasarkan hasil uji di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada *significance 2- tailed* adalah 0,107. Hal ini berarti hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) ditolak ( $0,107 > 0,05$ ). Artinya, tidak ada perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

**Tabel 6**  
**Paired Samples Test AAR**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ATVAsblm – ATVAssdh	-1.3606	1.34634	0.347624	-2.10611	-0.61495	3.91	14	0.002

Sumber: Output dari data yang diolah

Berdasarkan hasil uji statistik di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas pada *significance 2-tailed* adalah 0,002. Maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif diterima ( $H_a$ ) ( $0,002 < 0,05$ ). Artinya, ada perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

## PEMBAHASAN

Pada Hipotesis I disebutkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*. Kenyataannya setelah dilakukan analisis statistik hipotesis I tidak sesuai dengan hasil analisis. Hasil analisis memperlihatkan bahwa nilai probabilitas pada *significance 2-tailed* (0,107) lebih besar dari 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa *Reverse split*.

Jika dilihat pada data statistik deskriptif *abnormal return*, *mean AAR* sebelum peristiwa sebesar 0,199193 dan *mean AAR* sesudah peristiwa menurun menjadi -0,511073. Ini menunjukkan bahwa *mean AAR* sebelum peristiwa *reverse split* lebih tinggi dari pada setelah peristiwa *reverse split*. Jika mengacu pada nilai *mean AAR* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* maka terlihat ada perbedaan AAR. Namun secara statistik *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return*. Ini berarti perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa tidak signifikan secara statistik.

Hipotesis 2 yang menyebutkan bahwa ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*. Hal ini bersesuaian dengan hasil analisis yang secara statistik menyebutkan bahwa adanya perbedaan ATVA sebelum sesudah peristiwa *reverse split*. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas pada *significance 2-tailed* (0,002) lebih kecil dari pada 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti bahwa ada perbedaan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*. Jika dilihat dari *mean ATVA (Average Trading volume activity)* sebelum dan sesudah peristiwa *reverse split* menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan *mean ATVA* (1,5387) lebih besar dari *mean ATVA* sebelum peristiwa (0,1781). Peningkatan

ATVA setelah peristiwa *reverse split* menunjukkan adanya peningkatan volume aktivitas perdagangan saham.

Jika dilihat dari hasil analisis statistik terhadap AAR dan ATVA ternyata peningkatan aktivitas volume perdagangan tidak diiringi dengan peningkatan rata-rata *abnormal return*. Ini mengindikasikan bahwa secara umum investor menginterpretasikan *reverse split* ini sebagai informasi yang negatif, sehingga investor melakukan penjualan (*bid*) pada sahamnya.

Secara umum investor menginterpretasikan *reverse split* ini sebagai informasi yang negatif karena kecenderungan mereka melihat baik atau tidaknya prospek saham perusahaan dari *historical price* saham. Dari *historical price* saham sebelum tanggal pengumuman *reverse split* terlihat harga saham perusahaan yang melakukan *reverse split* secara umum cukup rendah jika dibandingkan dengan IHSG saat periode masing-masing emiten yang melakukan *reverse split* serta tidak mengalami peningkatan, bahkan beberapa harga saham perusahaan yang melakukan *reverse split* tersebut tidak mengalami perubahan sebelum perusahaan melakukan *reverse split* misalnya pada saham UNIT dan MYOH. Dari hal itu investor menganggap bahwa perusahaan tidak mampu lagi meningkatkan kinerja keuangannya sehingga langkah terakhir yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan *reverse split*. Dengan demikian investor beranggapan prospek saham perusahaan yang melakukan *reverse split* tersebut kurang menguntungkan. Dalam hal ini kemungkinan investor tersebut kurang memperhatikan aspek fundamental perusahaan yang melakukan *reverse split* tersebut. Misalnya salah satu indikator yang dapat digunakan investor untuk melihat aspek fundamental perusahaan yaitu dengan memperhatikan *earning price share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER) perusahaan yang melakukan *reverse split*. Sebagai contoh jika kita perhatikan harga saham BBNI t+1 setelah pengumuman *reverse split* adalah Rp.1.375 dengan PER 32,02 X dan saham BBRI (perusahaan sektor yang sama namun tidak melakukan *reverse split*) Rp. 4.620 dengan PER 12,52 X. Dari data tersebut diketahui bahwa harga saham BBRI lebih mahal 3,36 X dibandingkan saham BBNI. Namun jika dilihat secara fundamental harga saham BBRI menjadi 1,31 X lebih mahal dibandingkan harga saham BBNI. Oleh karenanya aspek fundamental juga perlu dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan dan harapannya pada investor mempunyai alasan untuk tetap bertahan dengan tidak melakukan penjualan pada sahamnya secara terburu-buru (*panic selling*) dalam menghadapi aksi *reverse split* yang dilakukan perusahaan.

*Reverse split* masih cukup relevan dilakukan oleh emiten. Meski dalam hasil penelitian ini menyebutkan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *reverse split*. Itu terjadi karena investor belum banyak yang memperhatikan aspek fundamental dalam mengambil keputusan, sehingga aksi *panic selling* yang dilakukan investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2003. *Statistika Induktif: Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Erlangga
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hamzah, Amir. 2006. *Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split di PT Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya. Vol 4 No 8.
- Hirt, Goeffrey A Standley B Block. 1999. *Fundamentals of Investment Management*. Sixth edition. Singapore : McGrawhill
- Institute for Economic and Financial Research. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: ECFIN
- Jing, Lihua. 2003. *An Event Study of Reverse Stock Splits in Hongkong Market. Working Paper*. Departemen of Economics and Finance, City University of Hong Kong.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Masse, Isidore, J.R. Hanrahan, Joseph Kushner.1997. *The Effect of Canadian Stock Splits, Stock Devidends and Reverse splits on the Value of the Firm*. *QJBE*, Vol. 36, No. 4, hal. 51-62
- Martel, Terrence. F and Gwendolyn P. Webb. 2005. *The Performance of Stock that Are Reverse split*. Departemen of Economics and Finance, The City University of New York.
- Nurgiyantoro, dkk.2009. *Statistik Terapan : Untuk Penelitian Ilmu-ilmu Sosial*. Yogyakarta: UGM Press.
- Rahmawati, Dwi dan Dewi Kusumawati, Iga. 2007. *Aksi Reverse split Sebagai Upaya Menjaga Kepercayaan Investor*. Majalah Ekonomi: Tahun XVII No 3.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Susiyanto, Fendi, M. 2004, *Penggabungan dan Pemecahan Saham, Konsolidasi Saham Sektor Perbankan*, [Http://www.kompas.com](http://www.kompas.com),, Halaman 1-5, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.