

## KANDUNGAN INFORMASI PADA PENGUMUMAN *REVERSE STOCK SPLIT*

I Putu Sugiarta Sanjaya

Universitas Atma Jaya Yogyakarta, email: putu1970@fe.uajy.ac.id

### *Abstract*

The objective of this study is to investigate whether market reacts to reverse stock split announcement. If market reacts to the announcement therefore the announcement has information content and vice versa. Reverse stock split is an interesting issue regarding financial policies. The study uses companies listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) announcing reverse stock split. The research uses data from 2001 to 2007, because several companies informs reverse stock split to the market during the period. This study expects that the announcement have a market reaction. The result of this study is market reacts to the announcement. Therefore, the announcement of reverse stock split has information content.

Keywords: reverse stock split, reaksi pasar, kandungan informasi

### *Abstrak*

Penelitian ini menguji kandungan informasi pada pengumuman *reverse stock split* dan menyelidiki reaksi pasar pada saat pengumuman. Jika pasar memberi reaksi maka pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Dengan kata lain, pengumuman tidak memiliki kandungan informasi jika pasar tidak memberi reaksi. *Reverse stock split* adalah isu baru dalam inovasi kebijakan finansial karena banyak perusahaan melakukannya untuk mengembalikan nilai dari saham mereka. Data penelitian adalah tahun 2001 sampai 2007, saat sebagian besar perusahaan mengumumkan *reverse stock split*. Penelitian ini mengharapkan bahwa pengumuman dapat memberikan efek berupa reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa pasar memberi reaksi terhadap pengumuman sehingga terbukti bahwa pengumuman *reverse stock split* memiliki kandungan informasi.

Kata kunci: *reverse stock split*, reaksi pasar, kandungan informasi

### **1. Latar Belakang**

Pada tanggal 30 Juni 2000, Direksi PT Bursa Efek Jakarta mengeluarkan peraturan tentang persyaratan prosedur pencatatan di bursa. Dalam peraturan ini, BEJ menegaskan bahwa ada perpindahan papan dari papan utama ke papan pengembangan. Perusahaan tercatat yang sahamnya tercatat pada papan utama dipindahkan pencatatannya ke papan pengembang. Ini terjadi jika perusahaan ini mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi yaitu harga rata-rata penutupan saham di pasar reguler selama jangka waktu enam bulan terakhir kurang dari Rp 500 per lembar (BEJ, 2000). Dalam peraturan Pencatatan Efek Nomor I-B: 31/05/01 tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa juga

menegaskan bahwa bursa akan menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat. Tindakan ini dilakukan jika perusahaan tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi seperti harga rata-rata penutupan saham yang terjadi selama tiga bulan berturut-turut kurang dari Rp50 per lembar (BEJ, 2000). Atas peraturan ini, beberapa perusahaan yang memiliki nilai nominal Rp50 merasa khawatir akan dihapus dari bursa. Oleh karena itu, beberapa perusahaan melakukan *reverse stock split*. Untuk melakukan ini, beberapa perusahaan mengumumkan bahwa mereka melakukan *reverse stock split*. *Reverse stock split* banyak dilakukan oleh perusahaan mulai pada tahun 2001 sampai 2007. Sementara di Amerika, *reverse stock split* dilakukan oleh ratusan perusahaan dari tahun 1973 sampai 1989.

*Reverse stock split* yang dilakukan oleh emiten merupakan *corporate action*. *Corporate action* adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan di bursa. Informasi dalam *corporate action* akan digunakan oleh investor untuk menganalisis keadaan emiten. Pengumuman *reverse stock split* adalah sebuah informasi yang akan diolah oleh investor untuk membuat keputusan. Jika informasi ini menguntungkan investor maka investor akan cenderung untuk membeli saham perusahaan ini. Dalam hal demikian, harga saham perusahaan akan meningkat dibanding hari sebelumnya. Sebaliknya, jika informasi ini tidak menguntungkan investor maka investor cenderung untuk menjual saham perusahaan ini. Dalam hal demikian, harga saham perusahaan akan menurun dibanding hari sebelumnya. Perubahan harga ini mencerminkan bahwa pengumuman *reverse stock split* memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman *reverse stock split* tidak mengubah keputusan investor maka harga saham tidak mengalami perubahan dibandingkan hari sebelumnya sehingga pengumuman *reverse stock split* tidak memiliki kandungan informasi.

Berdasarkan reaksi pasar terhadap pengumuman *reverse stock split*, studi ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah pengumuman *reverse stock split* direaksi oleh pasar. Studi ini penting dilakukan karena studi tentang *reverse stock split* belum dilakukan di Indonesia. Di samping itu, hasil studi diharapkan dapat melengkapi hasil studi sebelumnya tentang studi *stock split* yang relatif banyak dilakukan di Indonesia. Berikutnya, penelitian akan membahas dasar teori dan pengembangan hipotesis pada bagian kedua tulisan ini. Pada bagian ketiga, penelitian akan menjelaskan tentang metode penelitian yang akan digunakan yaitu *event study*. Pada bagian keempat, studi ini akan menjelaskan hasil temuan dari studi ini. Terakhir, studi ini akan menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan, dan peluang riset di masa depan.

## **2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.1. Hipotesis Pasar Efisien**

Teori yang digunakan untuk menjawab apakah pasar bereaksi terhadap informasi pengumuman *reverse stock split* berakar pada hipotesis pasar efisien. Hipotesis ini menyatakan bahwa efisiensi pasar yang disangkutkan (*concerned*) dengan tingkat harga sekuritas yang secara cepat dan secara penuh merefleksikan informasi yang tersedia (Jones, 2004: 312).

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2003) menyajikan tiga bentuk efisiensi pasar dalam bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika pasar yang harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat. Penelitian ini memilih hipotesis pasar efisien karena harga sekuritas diharapkan merefleksikan informasi pengumuman *reverse stock split*. Ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi atas pengumuman *reverse stock split* karena pengumuman ini menguntungkan atau merugikan investor.

## 2.2. Reverse Stock Split

*Reverse stock split* merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan. *Reverse stock split* biasanya dilakukan ketika harga saham dinilai terlalu rendah. *Reverse stock split* merupakan penggabungan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih besar. Oleh karena itu, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham akan berkurang dengan nilai nominal per lembar saham menjadi lebih besar. Ini menyebabkan nilai saham akan meningkat secara proporsional.

Motivasi melakukan *reverse stock split* adalah bertentangan dengan *forward stock split*. Sebagai contoh, *reverse stock split* mungkin digunakan untuk menempatkan harga saham dalam kondisi yang lebih menarik pada range perdagangan. Ini menyebabkan biaya-biaya transaksi menjadi lebih rendah bagi para pemegang saham. Akan tetapi, beberapa motivasi adalah unik untuk *reverse stock split*.

Keputusan untuk melakukan *reverse stock split* mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berhubungan dengan *marketability* yaitu komisi, reputasi, *marginability*, dan dapat diterima oleh investor institusional. Harga saham yang terlalu rendah mungkin memperburuk *marketability*. Saham yang harganya murah bisa jadi dipandang sebagai spekulatif. Ini adalah tidak menarik bagi investor. Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan pada harga yang sangat rendah akan mengubah *image*-nya sebagai penerbit sen dollar. Dengan demikian, *reverse stock split* diharapkan memberi keuntungan bagi dan pasar akan merespon split ini.

*Reverse stock split* mungkin digunakan untuk mengurangi jumlah pemegang saham secukupnya untuk melepaskan perusahaan dari persyaratan-persyaratan pengungkapan. *Reverse stock split* memberi tujuan yang relative sederhana untuk *going private* tanpa *tender offer* dan tergantung pada *carter* perusahaan. *Reverse stock split* dapat memencet (*squeeze out*) pemegang saham minoritas ketika pemegang saham tidak diijinkan untuk memiliki saham-saham kecil (*fractional shares*). Penurunan jumlah pemegang saham melalui *reverse stock split* dapat juga menurunkan biaya-biaya *servicing shareholders* secara khusus ketika saham-saham kecil tidak diijinkan.

*Reverse stock split* kadang-kadang terjadi pada reorganisasi perusahaan yang kemungkinan akan mengalami kebangkrutan. Kreditor yang memperoleh suatu *equity interest* dalam perusahaan bentukan yang baru mungkin memerintahkan untuk melakukan *a split*. *Reverse stock split* mungkin mencerminkan pesimistis dari manajer tentang kemampuan dari sebuah saham untuk mencapai suatu range perdagangan yang menarik. Jika manajemen optimis terhadap prospek perusahaan di masa depan, ada sedikit kesempatan perusahaan untuk menaikkan harga saham secara artifisial. Oleh karena itu, pengumuman *reverse stock split* bisa jadi diinterpretasikan sebagai informasi negatif (Peterson dan Peterson, 1992).

Menurut Vafeas (2001) *reverse stock splits* secara mendasar adalah *paper transaction*. *Reverse stock split tidak menyebabkan aliran kas dari perusahaan secara langsung*. *Reverse stock split* tidak mengubah kepemilikan para pemegang saham secara proporsional. Akan tetapi, *reverse stock split* telah diterapkan oleh perusahaan-perusahaan publik. *Reverse stock split* adalah mahal untuk dilakukan. Motivasi untuk melakukan *reverse stock split* antara lain untuk menggerakkan harga saham ke *range* perdagangan yang optimal, untuk menurunkan *shareholder servicing costs* dan untuk meningkatkan *image* saham di antara investor.

Menurut Jing (2002) ada empat alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* yaitu a) Mengurangi biaya transaksi dalam hubungannya dengan *consolidated shares*; b) Meningkatkan fleksibilitas dalam penentuan harga dalam penerbitan saham berikutnya; c) Menaikkan profil perusahaan di antara investor institusional dan internasional; dan d) Membawa nilai pasar saham ke dalam *range* perdagangan yang lebih tepat.

Peterson dan Peterson (1992) melakukan studi untuk menguji *abnormal return* yang berkaitan dengan pengumuman *reverse stock splits*. Hasil studi ini menunjukkan bahwa pengumuman *reverse stock splits* berhubungan dengan *abnormal return* yang negatif. Efeknya lebih kuat untuk perusahaan-perusahaan yang lebih kecil. Han (1995) menginvestigasi efek-efek likuiditas *reverse stock splits* yang menggunakan *bid-ask spread*, volume perdagangan, dan jumlah hari non perdagangan sebagai proksi untuk likuiditas saham. Hasil studi menunjukkan bahwa *bid-ask spread* menurun dan volume perdagangan meningkat setelah pengumuman *reverse stock splits*. Jumlah hari non perdagangan secara signifikan menurun yang mengikuti *reverse stock splits*. Hasil ini menegaskan bahwa *reverse stock splits* meningkatkan likuiditas perdagangan.

Desai dan Jain (1997) menguji performa saham biasa untuk jangka panjang yang melakukan pengumuman *stock splits* dan *reverse stock splits*. Hasil studi ini menunjukkan pasar saham *underreacts* kepada pengumuman yang diikuti dalam pengumuman *stock splits* dan *reverse stock splits*. Setelah mengontrol efek potensial ukuran perusahaan, *book-to-market ratio*, dan momentum harga. Data yang dikumpulkan untuk *stock splits* adalah 5.596 perusahaan. Rata-rata *abnormal return* saham perusahaan ini adalah 7,05% yang signifikan secara statistik untuk tahun pertama setelah bulan pengumuman. *Abnormal return* untuk periode tahun 2 dan 3 setelah bulan pengumuman adalah 9,39% dan 11,87% yang signifikan secara statistik. Sementara, sample

*reverse stock splits* yang 76 pengumuman menunjukkan bahwa *abnormal return* pada tahun 1, 2, dan 3 setelah bulan pengumuman adalah -10,77%, -20,62%, dan -33,90% yang signifikan secara statistik.

Masse et al. (1997) menemukan ada *abnormal return* yang positif untuk *reverse stock splits*. Hasil ini bertentangan dengan beberapa studi di Amerika. Masse et al. (1997) menjelaskan karena adanya perbedaan institusional di dua negara seperti regulasi pasar modal dan legislasi dari pemerintah. Sebagai contoh, *Toronto Stock Exchange* tidak memiliki persyaratan-persyaratan harga minimum untuk *delisting of securities*. Sementara, the AMEX mensyaratkan suatu harga minimum sebesar US\$3 per lembar saham dan the NASDAQ mensyaratkan bahwa *the bid price* minimal US\$5 per lembar saham untuk *initial*.

Vafeas (2001) menawarkan suatu kemungkinan penjelasan kepada penilaian negatif terhadap *reverse stock splits*. Secara khusus, para investor yang mengikuti *reverse stock splits* akan menjadi lebih *knowledgeable* tentang harga yang benar dari perusahaan. Ini juga akan meningkatkan kemampuan investor untuk menilai informasi laba dari perusahaan. Dengan menggunakan sampel 215 perusahaan, hasil studi ini menegaskan bahwa *pre-split earnings* dan *returns* adalah negatif secara signifikan. Hubungan *earnings-return* ditemukan menjadi lebih kuat secara signifikan setelah *split*. Ini mengindikasikan bahwa *reverse splits* meningkatkan kandungan informasi laba.

Jing (2002) menggunakan *event study* untuk menguji reaksi pasar terhadap *reverse stock splits* di pasar modal Hong Kong dari tahun 1991 sampai 2001. Jing menemukan bahwa *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock splits* adalah negatif dan perusahaan-perusahaan yang kecil memiliki reaksi lebih negatif.

Informasi diperlukan oleh investor dalam membuat keputusan membeli, menahan, atau menjual saham. Beberapa penjelasan bahwa *reverse stock splits* dilakukan untuk menurunkan biaya transaksi. Ada juga pandangan bahwa *reverse stock splits* mencerminkan ketidakpercayaan manajer akan performa perusahaan di masa depan. Namun demikian, studi ini tetap menduga bahwa pasar modal Indonesia akan bereaksi terhadap pengumuman *reverse stock splits*. Berdasarkan hal ini, hipotesis penelitian studi ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>a</sub>:** Pasar bereaksi atas pengumuman *reverse stock split*.

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Data dan Sampel

Data-data pengumuman *reverse stock splits* diperoleh dari Bursa Efek Jakarta ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)). *Abnormal return* sebagai proksi reaksi pasar diperoleh dari *Indonesian Sekuritas Market Database* (PPA UGM). Sampel studi ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *reverse stock splits* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari 2001 sampai 2007. Metode penyampelan dilakukan dengan dengan *purposive sampling*.

Ada beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yaitu a) perusahaan tidak ada mengumumkan pengumuman spesifik lainnya bersamaan dengan pengumuman *reverse stock splits* seperti pengumuman dividen, laba, *right*

*issues*, merger, akuisisi, hasil rapat umum pemegang saham, *delisting*, kepailitan, dan lainnya untuk menghindari efek-efek pengganggu selama periode jendela dan b) perusahaan dipilih yang hanya mengumumkan *reverse stock splits*. Atas dasar kriteria di atas, jumlah perusahaan yang diambil selama periode tahun 2001 sampai dengan 2007 ditunjukkan oleh Tabel 1.

**Tabel 1. Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan <i>reverse stock split</i>	20
Data tidak tersedia dan tidak lengkap	(1)
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	19

Sumber: Bursa Efek Jakarta, diolah.

### 3.2. Analisis Data

Salah satu pengujian statistik untuk menentukan signifikansi dari *return* tidak normal menggunakan rata-rata *return* selama periode estimasi (Hartono, 2003). Langkah-langkah perhitungannya yaitu, pertama, hitung nilai deviasi standar yang dihitung untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai *return* di periode estimasi. Nilai standar yang digunakan untuk mengukur deviasinya adalah rata-rata nilai *return* di periode estimasi. Kedua, hitung nilai *return* tidak normal standarisasi. Nilai deviasi standar yang sudah dihitung di langkah pertama kemudian dapat digunakan sebagai pembagi untuk *return-return* tidak normal di periode peristiwa untuk tiap-tiap sekuritas. Hasil dari pembagian ini adalah *return* tidak normal standarisasi. Standarisasi dilakukan untuk *return* tidak normal masing-masing sekuritas.

Ketiga, hitung nilai pengujian-t. Pengujian-t umumnya dilakukan untuk *return* portofolio (rata-rata *return* semua k-sekuritas) pada hari-t di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas. Portofolio sekuritas ini terdiri dari k-buah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa bersangkutan.

Data untuk *return* tidak normal dan varian diperoleh dari PPA UGM. Varian diperlukan untuk menghitung deviasi standar. Perhitungan *return* tidak normal dari PPA UGM (PPA UGM, 2001) adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* diharapkan. ARPKOR adalah *return* tidak normal model pasar. Untuk ARPKOR, *return* diharapkan yang digunakan adalah *return* ekspektasi dari persamaan regresi dengan beta yang dikoreksi. Persamaan regresi untuk membentuk *return* ekspektasi ARPKOR dibentuk dengan nilai-nilai *return* selama satu tahun. Rumus ARPKOR adalah sebagai berikut:

$$\text{ARPKOR}_t = \text{RETH}_t - (\text{ALPAKOR}_t \text{ BETAKOR}_t \text{ RETPBNT}_t)$$

keterangan:

RETH<sub>t</sub> = *return* harian emiten hari ke-t

ALPAKOR<sub>t</sub> = koefisien alpha dari regresi Beta yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 *lead* dan 4 *lag* selama setahun

BETAKOR<sub>t</sub> = beta mentah yang dikoreksi metode Fowler dan Rorke periode 4 *lead* dan 4 *lag* dari regresi *return* harian selama setahun

RETPBNT = *return* pasar hari ke-t

Beta koreksi adalah beta mentah yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron. Beta koreksi dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data *return* selama satu tahun seperti perhitungan dalam beta mentah. Beta koreksi dilakukan dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk periode koreksi 4 lag dan 4 lead sesuai dengan hasil riset Hartono (1999) dalam PPA UGM (2001) dengan rumus:

$$\begin{aligned} \text{BETAKOREK}_t = & W_4\text{BETAMENHST}^{-4} + W_3\text{BETAMENHST}^{-3} + \\ & W_2\text{BETAMENHST}^{-2} + W_1\text{BETAMENHST}^{-1} + \\ & W_0\text{BETAMENHST}^0 + W_1\text{BETAMENHST}^1 + \\ & W_2\text{BETAMENHST}^2 + W_3\text{BETAMENHST}^3 + \\ & W_4\text{BETAMENHST}^4 \end{aligned}$$

keterangan:

BETAMENHST = beta mentah dari sekuritas tiap harinya yang dihitung menggunakan data *return* saham selama satu tahun

Nilai  $\text{BETAMENHST}^{-4} + \text{BETAMENHST}^{-3}$  dan seterusnya diperoleh dari koefisien-koefisien regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{RETH}_t = & \text{ALPAMENHST} + \text{BETAMENHST}^{-4} \text{RETPBN}_{t-4} + \text{BETAMENHST}^{-3} \\ & \text{RETPBN}_{t-3} + \text{BETAMENHST}^{-2} \text{RETPBN}_{t-2} + \text{BETAMENHST}^{-1} \\ & \text{RETPBN}_{t-1} + \text{BETAMENHST}^0 \text{RETPBN}_t + \text{BETAMENHST}^1 \\ & \text{RETPBN}_{t+1} + \text{BETAMENHST}^2 \text{RETPBN}_{t+2} + \text{BETAMENHST}^3 \\ & \text{RETPBN}_{t+3} + \text{BETAMENHST}^4 \text{RETPBN}_{t+4} \end{aligned}$$

Bobot masing-masing koefisien yaitu  $W_4$  dan  $W_3$  dan seterusnya dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} W_1 &= \frac{1 + 2\rho + 2\rho^2 + 2\rho^3 + \rho^4}{1 + 2\rho + 2\rho^2 + 2\rho^3 + 2\rho^4} \\ W_2 &= \frac{1 + 2\rho + 2\rho^2 + \rho^3 + \rho^4}{1 + 2\rho + 2\rho^2 + 2\rho^3 + 2\rho^4} \\ W_3 &= \frac{1 + 2\rho + \rho^2 + \rho^3 + \rho^4}{1 + 2\rho + 2\rho^2 + 2\rho^3 + 2\rho^4} \\ W_4 &= \frac{1 + \rho + \rho^2 + \rho^3 + \rho^4}{1 + 2\rho + 2\rho^2 + 2\rho^3 + 2\rho^4} \end{aligned}$$

Nilai  $\rho_1, \rho_2, \rho_3$ , dan  $\rho_4$  diperoleh dari regresi sebagai berikut:

$$\text{RETPBN}_t = \alpha + \rho_1\text{RETPBN}_{t-1} + \rho_2\text{RETPBN}_{t-2} + \rho_3\text{RETPBN}_{t-3} + \rho_4\text{RETPBN}_{t-4} + \varepsilon_t$$

Penelitian juga menggunakan VARTOTRAHS dari PPA UGM. VARTOTRAHS adalah varian total *return* aritmatika harian setahun. VARTOTRAHS merupakan risiko total perusahaan yang diukur dengan nilai varian total menggunakan metode rata-rata aritmatika dengan data *return* harian untuk satu tahun. Misalnya tanggal transaksi emiten adalah 4 Agustus 2000, maka VARTOTRAHS adalah varian total yang dihitung menggunakan data

*return* harian mulai tanggal 4 Agustus 1999 sampai dengan 4 Agustus 2000. Jika tanggal awal tidak ditemukan, misalnya tidak terjadi transaksi sekuritas bersangkutan pada hari itu atau hari bersangkutan merupakan hari libur, maka hari awal dimajukan sampai ketemu hari yang aktif. Misalnya, tanggal 4 Agustus 1999 tidak aktif, maka dicoba tanggal 5 Agustus dan seterusnya sampai diperoleh hari yang aktif (PPA UGM, 2001). Pengujian data penelitian ini menggunakan statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov karena data terdistribusi tidak normal.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Statistik Deskriptif

Mean *abnormal return* di Tabel 2 pada t-3 (tiga hari sebelum pengumuman) adalah 0,0041 dan deviasi standar adalah 0,03050. Mean *abnormal return* pada t-2 (dua hari sebelum pengumuman) adalah -0,0052 dan deviasi standar adalah 0,06960. Mean *abnormal return* pada t-1 (satu hari sebelum pengumuman) adalah -0,0135 dan deviasi standar adalah 0,05941. Mean *abnormal return* pada t-0 (pada hari pengumuman) adalah -0,3710 dan deviasi standar adalah 2,23042. Mean *abnormal return* pada t+1 (satu hari setelah pengumuman) adalah 2,2838 dan deviasi standar adalah 5,75327. Mean *abnormal return* pada t+2 (dua hari setelah pengumuman) adalah -0,0078 dan deviasi standar adalah 0,03593. Mean *abnormal return* pada t+3 (tiga hari setelah pengumuman) adalah -0,0431 dan deviasi standar adalah 0,20624.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Rata-rata	Standar Deviasi	Rata-rata Kesalahan Standar
t-3	19	0,004	0,030	0,007
t-2	19	-0,005	0,069	0,015
t-1	19	-0,013	0,059	0,013
t0	19	-0,371	2,230	0,511
t+1	19	2,283	5,753	1,319
t+2	19	-0,007	0,035	0,008
t+3	19	-0,043	0,206	0,047

##### 4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Asym. Sig/asymptotic significance* dua sisi pada t-3 adalah  $0,024 < 0,05$ , pada t-2 adalah  $0,002 < 0,01$ , pada t-1 adalah  $0,007 < 0,01$ , pada t0 adalah  $0,000 < 0,01$ , pada t+1 adalah  $0,001 < 0,01$ , pada t+2 adalah  $0,006 < 0,01$ , dan pada t+3 adalah  $0,001 < 0,01$ . Angka ini menunjukkan bahwa pasar secara signifikan bereaksi atas pengumuman *reverse stock splits*. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan pasar bereaksi atas pengumuman *reverse stock splits* didukung. Ini menunjukkan bahwa pengumuman *reverse stock splits* memiliki kandungan informasi.



**Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3
N	19	19	19	19	19	19	19
Normal Rata-rata	0,004	-0,005	-0,013	-0,371	0,283	-0,007	-0,043
Parameter (a,b) Std.Deviasi	0,030	0,696	0,059	2,230	5,753	0,035	0,206
Nilai Ekstrim Absolut	0,341	0,425	0,387	0,484	0,466	0,389	0,460
Perbedaan Positif	0,280	0,255	0,192	0,271	0,466	0,252	0,329
Negatif	-0,341	-0,425	-0,387	-0,484	-0,290	-0,389	-0,460
Kolmogorov-Smirnov Z	1,488	1,851	1,687	2,110	2,031	1,697	2,004
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,024	0,002	0,007	0,000	0,001	0,006	0,001

a Distribusi tes adalah normal; b Kalkulasi dari data

Untuk meningkatkan validitas penelitian maka dilakukan pengujian untuk pengumuman *reverse stock splits* yang dilakukan oleh sebuah perusahaan lebih dari satu kali. Hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 4 menunjukkan hasil yang konsisten dengan hasil analisis data pada Tabel 3. Hasil ini mempertegas bahwa pengumuman *reverse stock splits* memiliki kandungan informasi.

**Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	T 3	T 2	T 1	T 0	T 1	T 2	T 3
N	26	26	26	26	26	26	26
Normal Rata-rata	-0,005	-0,006	-0,015	-0,119	2,490	-0,011	-0,036
Parameter (a,b) Std.Deviasi	0,061	0,0597	0,054	2,053	5,504	0,040	0,177
Nilai Ekstrim Absolut	0,406	0,387	0,372	0,453	0,413	0,347	0,360
Perbedaan Positif	0,222	0,271	0,191	0,297	0,413	0,215	0,298
Negatif	-0,406	-0,387	-0,372	-0,453	-0,246	-0,347	-0,360
Kolmogorov-Smirnov Z	2,069	1,972	1,899	2,308	2,104	1,770	1,834
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,001	0,001	0,000	0,000	0,004	0,002

a Distribusi tes adalah normal; b Kalkulasi dari data

#### 4.3. Pembahasan

Hasil studi ini menunjukkan bahwa pengumuman *reverse stock splits* sebagai *corporate action* memiliki kandungan informasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi pengumuman *reverse stock splits* digunakan oleh pelaku pasar di dalam pengambilan keputusan investasi.

Sebagai studi awal dalam *reverse stock splits*, sampel studi ini masih terbatas yaitu 19 perusahaan. Keterbatasan jumlah sampel ini akan mengurangi kemampuan untuk menggeneralisasi hasil studi ini. Kedua, studi ini tidak mempertimbangkan efek pengganggu di luar perusahaan. Studi ini hanya mempertimbangkan kejadian-kejadian yang terjadi pada perusahaan yang mengumumkan *reverse stock splits*. Padahal, harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh efek fundamental perusahaan. Penelitian di masa depan diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian untuk meningkatkan generalisasi hasil studi tentang kandungan informasi *reverse stock splits*. Kedua, penelitian yang akan datang dapat mempertimbangkan kejadian-kejadian eksternal yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock splits*. Ini dilakukan untuk mengurangi pengaruh efek pengganggu pada hasil penelitian.

**Daftar Pustaka**

- BEJ, 2000, *Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-B: 31/05/01 tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa*, Jakarta.
- Desai, H. dan P.C. Jain., 1997, Log-Run Common Stock Return Following Stock Splits and Reverse Splits, *Journal of Business* 70 (3), 409-433.
- Han, K.C., 1995, The Effects of Reverse Splits on the Liquidity of the Stock, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 30 (1), 159-169.
- Hartono, J., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- Jing, L., 2002, An Event Study of Reverse Stock Splits in Hong Kong Market, *Working Paper*, City University of Hong Kong.
- Jones, C.J., 2004, *Investments: Analysis and Management*, 9th edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Masse, I.J.R., Hanrahan, dan J. Kuser., 1997, The Effect of Canadian Stock Splits, Stock Dividends, and Reverse Stock Splits on The Value of The Firm, *Quarterly Journal of Business and Economics* 36 (4), 51-62.
- Paterson, D.R. dan P. Paterson., 1992, A Further Understanding of Stock Distributions: The Case of Reverse Stock Splits, *The Journal of Financial Research* XV (3), 189-205.
- PPA UGM, 2001, *ISMD (Indonesian Securities Market Database) 2.0*, Yogyakarta.
- Vafeas, N., 2001, Reverse Stock Splits and Earnings Performance, *Accounting and Business Research* 31 (3), 191-202.