

## **ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH REVERSE STOCK SPLIT PADA PERUSAHAAN DI BEI PERIODE 2011-2015**

**Putu Aris Kusdarmawan<sup>1</sup>  
Nyoman Abundanti<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

<sup>1</sup>e-mail: poetoearis@gmail.com

### **ABSTRAK**

*Return* saham yang positif menyebabkan investor tertarik dan berminat menanamkan modalnya ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Banyak perusahaan melakukan *stock split* untuk mengatasi masalah terlalu rendah maupun terlalu tingginya harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilaksanakan *reverse stock split* pada perusahaan di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *reverse stock split* pada tahun 2011 hingga 2015. *Purposive sampling* adalah metode yang digunakan dalam pengambilan sampel dan didapatkan sejumlah 6 emiten memenuhi kriteria sampel. Pengujian pada penelitian ini memakai pendekatan *event study* dan teknik analisis yang digunakan untuk uji beda *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* adalah *non-parametric test: wilcoxon signed rank test* karena data tidak berdistribusi normal. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa pasar tidak merespon adanya *reverse stock split* karena *reverse stock split* tidak memiliki konten informasi dan tidak dianggap informasi yang penting bagi investor.

**Kata kunci:** *abnormal return, reverse stock split, event study*

### **ABSTRACT**

*A positive stock return causes investors interested and interested in investing in the company that issued the shares. Many companies do stock split to overcome the problem too low or too high stock prices. This study aims to analyze whether there are significant differences abnormal return of stock before and after conducted reverse stock split on company in BEI. The population in this study is the company that conducted reverse stock split in 2011 to 2015. Purposive sampling is the method used in sampling and obtained a number of 6 issuers meet the criteria of the sample. Tests in this study used the approach of event study and analytical techniques used to test beda abnormal share return before and after reverse stock split is non-parametric test: wilcoxon signed rank test because the data is not normally distributed. The result obtained from this research is there is no significant difference of abnormal return of stock before and after announcement of reverse stock split. The result can be interpreted that the market does not respond to the stock split stocks. The stock split does not have information content and is not considered important information for investors.*

**Keywords:** *abnormal return, reverse stock split, event study*

## PENDAHULUAN

*Return* saham yang positif menyebabkan investor tertarik dan berminat menanamkan modalnya ke perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Investasi saham dan semua aset keuangan lainnya memiliki dua parameter dasar yakni risiko dan *return* (Biswas, 2015). *Return* dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) yang telah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi atau diharapkan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) dipakai sebagai salah satu faktor untuk mengukur kinerja perusahaan yang dimana *return* realisasi (*actual return*) juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa mendatang. Diketuinya *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi bermanfaat untuk mengetahui *abnormal return*. *Abnormal return* bisa bernilai positif maupun negatif, para investor selalu berharap memperoleh *abnormal return* positif dari investasi yang telah mereka lakukan sebab *abnormal return* merupakan suatu kelebihan *return* dari *return* yang seharusnya terjadi.

Sumber terjadinya *return* investasi dibagi menjadi dari dua komponen utama, yakni *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* adalah komponen *return* yang berupa aliran kas atau pendapatan yang didapatkan secara periodik dari suatu investasi, contohnya *return* yang diperoleh pada obligasi dan dividen pada saham. *Capital gain* sebagai komponen kedua dari *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (contoh pada saham dan surat hutang jangka panjang), dan bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2010:102). *Capital gain (loss)* bisa dilihat dari pergerakan harga

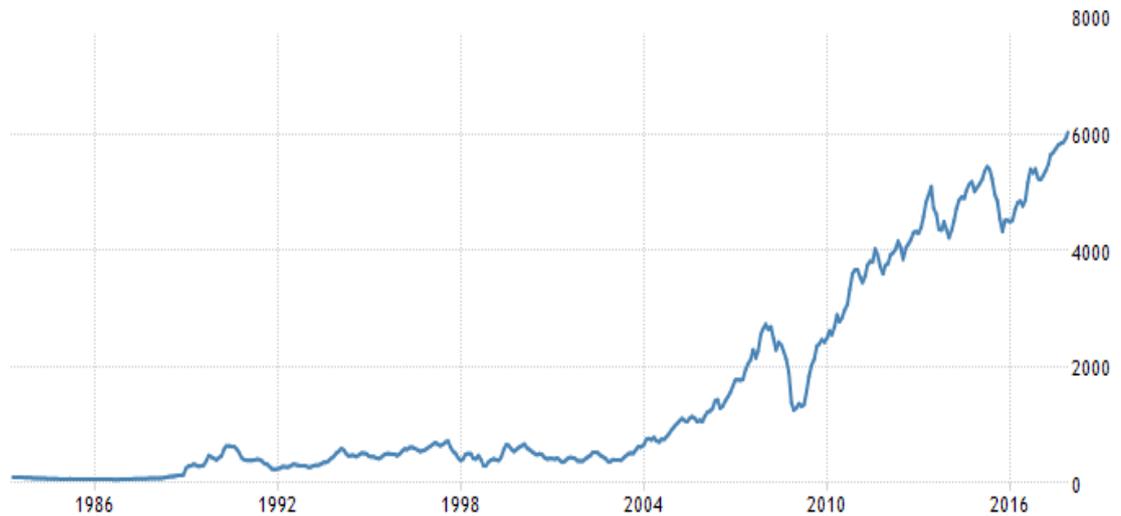
saham di bursa. Investor suka membeli saham dengan harga rendah dan suka menjual saham dengan harga setinggi-tingginya, meski aktivitas tersebut terlihat mudah namun pada dasarnya ini bukan hal yg mudah untuk dilaksanakan sebab membutuhkan pengetahuan yang kompleks oleh karena itu diperlukan analisis mendalam sebelum memutuskan membeli suatu saham. Harga saham yang terlampau rendah biasanya kurang menarik minat investor sedangkan harga saham yang terlampau tinggi juga kurang baik karena harga saham yang terlampau tinggi susah untuk ditingkatkan lagi dan dapat mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya.

Banyak perusahaan melaksanakan *stock split* untuk menyelesaikan masalah terlalu rendah maupun terlalu tingginya harga saham di bursa. *Stock split* merupakan sebuah aktivitas dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan mengubah nilai nominal per lembar saham sehingga berakibat pada bertambah atau berkurangnya jumlah saham yang beredar sesuai dengan *split factor* (Anna dan Lusiana, 2011). *Stock split* tidak berdampak pada fundamental keuangan perusahaan, pasar cenderung bereaksi terhadap *stock split* secara positif (Gow *et al.*, 2015). Ada dua jenis *stock split* yakni *stock split up* (pemecahan naik) dan *reverse stock split/stock split down* (pemecahan turun). Pemecahan naik adalah ketika satu saham dipecah menjadi beberapa saham sehingga menghasilkan lebih banyak saham namun memiliki harga per saham yang lebih rendah, jadi saat harga saham naik jauh lebih tinggi maka perusahaan mengurangi harga saham kembali dengan *stock split*, sedangkan pemecahan turun terjadi ketika beberapa saham digabungkan menjadi satu saham sehingga menghasilkan lebih sedikit saham

namun memiliki harga per saham yang lebih tinggi (Ahnet *al.*, 2015). Bisa dikatakan, *stock split* adalah solusi dari terlampau tingginya harga saham dan *reverse stock split* adalah solusi dari terlampau rendahnya harga saham meskipun kenyataan di pasar tidak selalu demikian karena masih ada faktor-faktor lain yang menyebabkan naiknya maupun turunnya harga saham.

Di Indonesia *stock split up* lebih sering terjadi sedangkan *reverse stock split* masih jarang terjadi. *Reverse stock split* sering dianggap sebagai upaya putus asa oleh perusahaan untuk menaikkan harga sahamnya supaya cukup untuk memenuhi persyaratan harga minimum di bursa (Martell dan Webb, 2008). Perusahaan yang melakukan *reverse stock split* memiliki harapan akan memberikan sinyal positif karena dengan naiknya harga saham dapat menyebabkan investor lebih tertarik (Ayu, 2012).

Perkembangan pasar modal Indonesia mengalami pasang surut tetapi sejak tahun 2004 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami tren kenaikan yang signifikan. Terjadinya tren kenaikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bukan berarti semua saham yang diperdagangkan menunjukkan tren kenaikan sebab ada pula saham-saham yang harganya justru mengalami tren penurunan. Bisa dilihat grafik IHSG pada Gambar 1.



**Gambar 1. Grafik IHSX 1986-2016**

Sumber: <https://tradingeconomics.com/indonesia/stock-market>

Ahn *et al.* (2015) menemukan bahwa perusahaan bioteknologi yang melakukan *reverse stock split* guna menyusul kemunduran mengalami *abnormal return* positif selama periode 1, 6, dan 12 bulan. Hasil penelitian Ayu (2012) menunjukkan bahwa peristiwa *reverse stock split* bisa memberikan informasi positif bagi pelaku pasar karena menimbulkan peningkatan volume perdagangan saham setelah diberlakukannya kebijakan *reverse stock split*. Berdasarkan hasil penelitian Ahmad dkk (2016) menunjukkan kenaikan *mean average trading volume activity* setelah dilakukan kebijakan *reverse stock split*. Dilihat dari hasil penelitian yang dilakukan Dedy (2011) ditemukan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Crutchley dan Swidler (2015) menyatakan bahwa untuk sebagian besar perusahaan yang melakukan *reverse stock split*, mayoritas akhirnya dilikuidasi atau dikeluarkan dari bursa. Menurut Neuhauser dan Thompson (2014)

perusahaan yang melakukan *reverse stock split* tidak mungkin bertahan lebih dari beberapa tahun setelah dilakukan *reverse stock split*. Berdasarkan hasil penelitian Chandra dan Misykah (2014) terlihat bahwa terjadi penurunan tingkat *average abnormal return* dari sebelum pengumuman *reverse stock split* ke sesudah *reverse stock split*. Kebijakan *reverse stock split* dikatakan sebagai *bad news* bagi investor karena menimbulkan adanya *abnormal return* yang negatif (Asri dan Sonya, 2014). Hasil penelitian Nurul (2011) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Tampak adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka terbukti terdapat *research gap* dalam penelitian ini sehingga sangat perlu untuk dikaji lebih lanjut. Penelitian ini pada dasarnya berjenis *event study*. *Event study* adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas (Tandelilin, 2010:239). Pengamatan pada penelitian ini tidak melebihi 11 hari periode yakni mencakup selama 5 hari pada sebelum *event reverse stock split* dan 5 hari pada sesudah *event reverse stock split* agar *return* tidak terpengaruh oleh faktor-faktor selain *reverse stock split* pada perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Setelah didapatkan nilai *abnormal return* pada masing-masing sampel baik sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split* maka dilakukan uji beda dengan menggunakan aplikasi SPSS.

Berdasarkan pada uraian sebelumnya maka dapat dirumuskan permasalahan apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan

sesudah *reverse stock split*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui signifikansi perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Pada penelitian ini tidak hanya mampu memberikan manfaat yang bisa didapat oleh penulis saja, melainkan juga memberikan manfaat pada elemen-elemen atau pihak-pihak terkait dalam penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan mampu menjadi bukti empiris serta sumber referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai *abnormal return* saham perusahaan yang melakukan *reverse stock split*. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan terutama bagi manajer keuangan dalam mengambil keputusan *reverse stock split* dan diharapkan pula dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hipotesis yang diselidiki dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *reverse stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Anggraini dkk., 2014). Saham adalah salah satu instrumen pasar keuangan yang terpopuler. Menerbitkan saham dapat dijadikan salah satu pilihan perusahaan manakala memutuskan untuk melakukan pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen yang banyak dipilih para investor karena saham bisa memberikan tingkat keuntungan yang sangat menarik. Saham dapat juga didefinisikan sebagai tanda

penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT) sehingga pihak yang menyertakan modal memiliki klaim atas pendapatan perusahaan dan aset perusahaan, serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Agus, 2016:22). Akhir-akhir ini terdapat semakin banyak perusahaan-perusahaan yang *go public* atau mendaftarkan sahamnya di pasar modal. Pasar modal tidak saja menguntungkan bagi perusahaan yang membutuhkan dana tetapi juga memberikan wahana investasi bagi investor, pihak yang kelebihan dana, agar dapat menginvestasikan uangnya dengan harapan memperoleh *return* yang maksimal. Investor bebas memilih pada perusahaan mana akan menanamkan uangnya agar memperoleh keuntungan optimal (Lely, 2012). Pasar modal mempunyai peran besar terhadap perekonomian negara sebab pasar modal memiliki fungsi meningkatkan efisiensi perekonomian yakni dengan cara menghubungkan dana dari pihak yang produktif kepada pihak yang tidak produktif (Antara dan Indah, 2012). Pasar modal selalu menjadi barometer kesehatan perekonomian, dan salah satu variabel penggerak barometer ini adalah sentimen investor (Hamid dan Mustafa, 2013). Dari perspektif teoritis, pasar modal dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan memobilisasi dan meningkatkan tabungan domestik dan meningkatkan kuantitas serta kualitas investasi (El-Wassal, 2013).

Prediksi harga saham merupakan masalah yang penting dan menantang dalam analisis pasar modal (Hua *et al.*, 2016). Pergerakan harga saham merupakan topik utama di pasar keuangan dan telah menarik perhatian luas dari tidak hanya para *trader* tetapi juga para periset. Sejak awal pasar modal, para ekonom dan

*trader* telah merangkum banyak teori kualitatif pergerakan harga saham. Teori analisis teknikal yang berisi pola pergerakan harga berdasarkan data pasar keuangan empiris sekarang banyak digunakan oleh para penganalisis grafik untuk memprediksi tren pasar di masa depan (Jianrong *et al.*, 2013). Prediksi harga saham merupakan masalah mendasar bagi analisis pasar keuangan dan telah menarik banyak perhatian untuk penelitian baik dari kalangan akademisi maupun sektor industri (Hua *et al.*, 2013). Prediksi harga saham bertujuan untuk mengetahui nilai masa depan saham perusahaan atau derivatif keuangan lainnya. Investor suka membeli saham ketika harga rendah dan menjual dengan harga setinggi-tingginya namun dalam kebanyakan kasus strategi ini sangat sulit diterapkan (Rubin dan Spaht, 2013). Mengidentifikasi pengaruh karakteristik saham terhadap perilaku perdagangan investor sangat membantu dalam meningkatkan kinerja manajemen portofolio (Chih-Hsiang *et al.*, 2015). Tidak hanya membutuhkan pengetahuan tetapi juga membutuhkan pengalaman dalam hal memprediksi pergerakan harga saham maupun instrumen-instrumen investasi lainnya.

Konsep pasar modal yang efisien telah lama menjadi bahan perdebatan yang menarik dan kontroversial khususnya di bidang keuangan. Pada bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih menekankan pada aspek-aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah suatu pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi-informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu atau biasa disebut dengan *history* oleh kalangan

pelaku pasar (misalkan aliran kas perusahaan bulan lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana ekspansi tahun ini), dan informasi-informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang biasa beredar di pasar, inipun bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga suatu saham di pasar akan naik maka informasi itu pun nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik). Konsep pasar efisien menyiratkan terjadinya suatu proses penyesuaian harga sekuritas yakni menuju harga keseimbangan yang baru, ini sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010:219). Bentuk efisiensi pasar bisa ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja dan bisa ditinjau tidak hanya dari ketersediaan informasinya saja, tetapi juga bisa dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada analisis dari informasi yang ada. Pasar efisien ditinjau dari adanya sudut informasi saja dapat disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada informasi yang tersedia disebut sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Jogiyanto 2010:586).

Aksi Korporasi adalah tindakan strategis yang dilakukan oleh Emiten yang secara signifikan mempengaruhi jumlah dan harga Efek (saham atau obligasi) yang dikeluarkan oleh Emiten (TICMI, 2016:8). Beberapa contoh aksi korporasi yakni ada *right issue*, *stock split*, *dividen*, *shares buyback*, *merger* dan *akuisisi*. *Right issue* adalah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk memesan

terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu (Irham, 2012:116). *Stock split* adalah pemecahan nominal saham menjadi saham dengan nominal yang lebih kecil dengan rasio tertentu misalnya 1 unit saham nilai nominal Rp1.000 dipecah menjadi 2 unit saham nominal Rp 500 (TICMI, 2016:11). Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham (TICMI, 2016:12). Menurut UU PT no. 40/2007, dividen hanya dapat dibagikan emiten dengan saldo laba positif. *Shares buyback/stock repurchase* adalah pembelian kembali saham yang beredar di pasar oleh perusahaan penerbit. Kebijakan *buyback/stock repurchase* ini merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendistribusikan kas yang dimiliki oleh perusahaan kepada pemegang saham selain dalam bentuk dividen (TICMI, 2016:13). Merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung (Wiagustini, 2014:316). Akuisisi/pengambilalihan adalah pembelian saham/aset perusahaan sasaran akuisisi yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut (TICMI, 2016:15). Aksi korporasi akan menghasilkan perubahan materialistik terhadap perusahaan. Aksi korporasi perusahaan yang berbeda akan menghasilkan keuntungan yang berbeda bagi perusahaan (Pradhan dan Kasilingam, 2015). Saat sebuah perusahaan mengumumkan aksi korporasi, itu bisa memberi dampak langsung atas sahamnya sendiri maupun pada pasar. Kadang investor memanfaatkan pengumuman ini untuk memperoleh *abnormal return* pada jangka pendek (Pradhan dan Kasilingam, 2015).

Menurut Hendy dan Tjiptono (2011:140) dampak yang ditimbulkan apabila melakukan aksi korporasi bagi emiten maupun pemegang saham adalah sebagai berikut. Dampak bagi emiten yakni dapat meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham, meningkatkan kinerja perusahaan. Dampak bagi pemegang saham yakni jumlah saham yang beredar, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, pergerakan harga saham, dan komposisi kepemilikan saham.

*Return* adalah keuntungan atau kerugian dari investasi pada pembelian aset finansial yang dimana keuntungan atau kerugian dari investasi. Total *return* atas investasi terdiri dari dua jenis, yakni *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang sebelumnya. *Yield* merupakan presentase penerimaan atas kas secara periodik biasanya sekali sebulan terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada saham, *yield* merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dalam ilmu keuangan, *return* dibagi menjadi tiga jenis yakni ada *actual return*, *return* ekspektasi, dan *abnormal return*. *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan terjadi. Menurut Jogiyanto (2010:647) *abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang semestinya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* didapat dari selisih *return* realisasi (*actual return*) yang terjadi dikurangi *return* ekspektasi. *Abnormal return* berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham. *Abnormal return* bisa bernilai positif maupun negatif. Apabila tidak terdapat peristiwa (*event*),

*return* realisasi (*actual return*) cenderung tidak berbeda dengan *return* ekspektasi namun sebaliknya jika terdapat suatu peristiwa yang kemungkinan dapat menyebabkan adanya perubahan aliran kas di masa depan maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga *return* realisasi (*actual return*) akan berbeda dengan *return* ekspektasi.

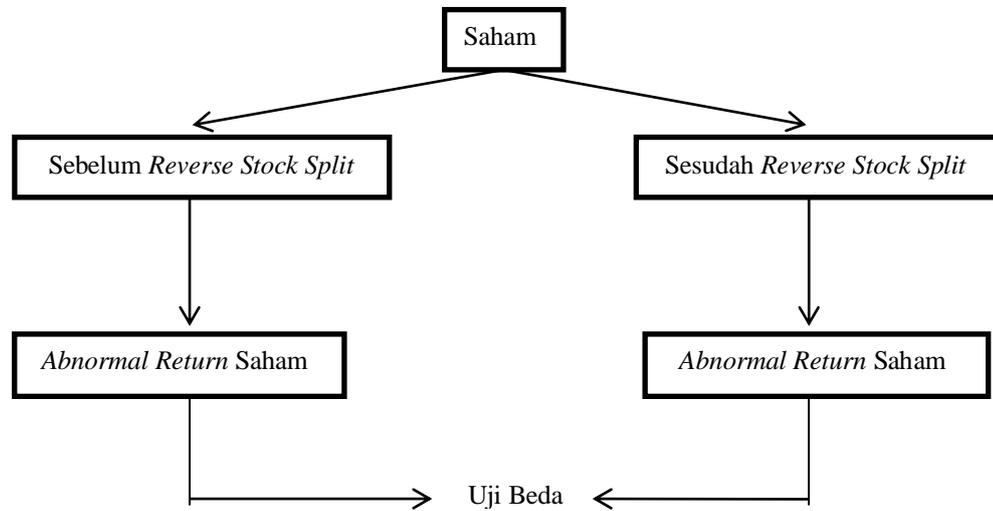
Ada dua jenis *stock split* yaitu *stock split up* (pemecahan naik) dan *reverse stock split/stock split down* (pemecahan turun). Pemecahan naik adalah ketika satu saham dipecah menjadi beberapa saham sehingga menghasilkan lebih banyak saham namun memiliki harga per saham yang lebih rendah, jadi saat harga saham naik jauh lebih tinggi maka perusahaan mengurangi harga saham kembali dengan *stock split*, sedangkan pemecahan turun (*reverse stock split*) terjadi ketika beberapa saham digabungkan menjadi satu saham sehingga menghasilkan lebih sedikit saham namun memiliki harga per saham yang lebih tinggi (Ahn *et al.*, 2015). *Reverse stock split* adalah kebalikan dari *stock split*, yaitu penggabungan beberapa saham menjadi saham dengan nominal lebih besar, dengan rasio tertentu (TICMI, 2016:11). Harga saham yang terlampau rendah biasanya kurang menarik minat investor. Perusahaan melakukan *reverse stock split* karena perusahaan ingin meningkatkan harga sahamnya menjadi lebih mahal agar harga saham tidak terkesan murahan sehingga diharapkan para investor tertarik berinvestasi saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan *reverse stock split*. Selain untuk memberi kesan harga saham tidak murahan, *reverse stock split* dilakukan dengan tujuan untuk memenuhi regulasi bursa terkait dengan harga minimum agar terhindar dari *delisting*.

Terdapat dua teori yang sering digunakan pada literatur-literatur pemecahan saham, yakni *signaling theory* dan *trading range theory*. *Signaling theory* adalah suatu dorongan perusahaan untuk memberi informasi kepada pihak di luar perusahaan. Dorongan ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Demi mengurangi adanya asimetri informasi maka pihak perusahaan mengungkapkan informasi yang dimilikinya, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Apabila suatu informasi relevan menurut para pelaku pasar modal, informasi tersebut akan digunakan untuk proses menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan (Nurul dan Septy, 2012). *Signaling theory* sangat bermanfaat bagi para investor sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi saham. Berdasarkan hasil penelitian Ayu (2012) *reverse stock split* mampu memberi informasi positif bagi para pelaku pasar karena informasi tersebut menimbulkan adanya peningkatan volume perdagangan saham sesudah dilaksanakannya kebijakan *reverse stock split*. Sebaliknya, hasil penelitian Asri dan Sonya (2014) menunjukkan bahwa peristiwa *reverse stock split* adalah suatu *bad news* bagi para pelaku pasar karena menimbulkan adanya *abnormal return* negatif.

*Trading range theory* adalah suatu teori yang berisi mengenai peristiwa *stock split* dilakukan untuk mengubah harga saham yang tadinya tidak sesuai dengan rentang harga yang diharapkan emiten sehingga dapat dirubah ke arah rentang harga yang lebih menarik. Menurut Anna dan Lusiana (2011) biasanya perusahaan yang melaksanakan *reverse stock split* disebabkan oleh karena merasa bahwa harga sahamnya sangat murah dan jumlah saham yang beredar terlalu

banyak. Perusahaan memilih dengan melakukan aksi korporasi yakni *reverse stock split* supaya harga saham perusahaan yang melakukan kebijakan *reverse stock split* berada pada rentang harga yang lebih menarik sehingga para pelaku pasar akan tertarik melakukan transaksi atas saham tersebut.

*Event study* bisa digunakan untuk menyelidiki kandungan informasi terhadap setiap peristiwa. Apabila suatu pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar (Titin, 2012). Secara spesifik *event study* menyelidiki seberapa cepat respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa. Kandungan informasi bisa meliputi berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*). Peristiwa yang dijadikan fokus penelitian biasanya dikelompokkan ke dalam beberapa jenis, antara lain yang paling sering ditemukan dalam studi peristiwa yakni peristiwa konvensional, peristiwa kluster, peristiwa yang tak terduga, dan peristiwa yang terjadi sifatnya relevan dan berurutan (Tandelilin, 2010:565). Peristiwa dalam penelitian ini adalah *reverse stock split* yang dimana termasuk dalam *event study* jenis konvensional, dampak peristiwa pada umumnya lebih mudah diantisipasi oleh pelaku pasar namun publikasi peristiwa oleh perusahaan belum tentu mengandung makna yang sama maka perlu diteliti tentang suatu peristiwa untuk mengetahui berbagai kemungkinan respon pasar.



**Gambar 2. Kerangka Konseptual**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif. Penelitian komparatif adalah jenis penelitian yang digunakan untuk membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel tertentu. Jenis penelitian ini adalah *event study*. Tujuan penelitian *event study* adalah untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa. Dalam hal ini pengaruh *reverse stock split* terhadap *abnormal return* saham. Teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari buku-buku ilmiah, jurnal, tulisan ilmiah (skripsi, artikel).

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia adalah pasar modal Indonesia yang menjadi salah satu cerminan kondisi perekonomian Indonesia. Penelitian dilakukan khususnya pada perusahaan yang melakukan *reverse stock split* periode 2011-2015.

Obyek dari penelitian ini adalah *abnormal return* saham dari perusahaan yang melakukan *reverse stock split*. Variabel *event* dari penelitian ini adalah

*reverse stock split*. Alat uji normalitas yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorov-smirnov test*. Kriteria yang dipergunakan adalah pengujian dua sisi (*two tailed test*) yakni membandingkan *sig* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan sebesar 5%. Apabila *sig.* > 0,05 maka data tersebut telah berdistribusi normal dan sebaliknya apabila *sig.* < 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Alat uji beda yang akan digunakan tergantung dari hasil uji normalitas data. *Parametric test: paired sample t test* digunakan apabila data berdistribusi normal tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *non-parametric test: wilcoxon signed rank test*. Dalam penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi untuk menolak  $H_0$  adalah sebesar 0,05 atau 5% maka kriteria pengujiannya adalah:

- 1)  $H_0$  diterima bila:  $t_{hitung} < t_{tabel}$
- 2)  $H_0$  ditolak bila:  $t_{hitung} > t_{tabel}$

atau:

- 1) Bila *sig.* > 0,05 maka  $H_0$  diterima

Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman reverse stock split

- 2) Bila *sig.* < 0,05 maka  $H_0$  ditolak

Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman reverse stock split.

Akan tetapi apabila setelah dilakukan pengujian normalitas dan hasilnya data tidak berdistribusi normal maka alat uji yang digunakan adalah non-

parametric test: wilcoxon signed rank test dengan kriteria pengujian hipotesis sama seperti pada paired sample t test.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-5	6	-0,862341	0,037575	-0,136639	0,355822099
H-4	6	-0,02235	0,018452	-0,0007415	0,012938166
H-3	6	-0,012781	0,022458	-0,000344	0,012687455
H-2	6	-0,003033	0,171903	0,0285237	0,070261504
H-1	6	-0,95021	0	-0,1890689	0,373659825
H	6	-0,16826	2,620782	0,3788672	1,099836379
H+1	6	-0,262475	0,100021	-0,0084888	0,129521811
H+2	6	-0,061671	0,007871	-0,015358	0,025308736
H+3	6	-0,023438	0,057998	0,0051451	0,027451564
H+4	6	-0,011024	0,021468	0,0021389	0,010589221
H+5	6	-0,153605	0	-0,0371365	0,06321448
Valid N ( <i>listwise</i> )	6				

Sumber: Data Diolah 2017

Tabel 1 menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Waktu H-5 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,862341 didapat oleh perusahaan Myoh Technology Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,037575 didapat oleh perusahaan Lippo Securities Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-5 hari diperoleh bernilai negatif sejumlah -0,13663900 dengan standar deviasi sejumlah 0,355822099.

Waktu H-4 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,022350 didapat oleh perusahaan Lippo Securities Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,018452 didapat oleh perusahaan Mitra Investindo Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-4 hari bernilai negatif sejumlah -0,00074146 dengan standar deviasi sejumlah 0,012938166.

Waktu H-3 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,012781 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,022458 didapat oleh perusahaan Sierad Produce Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-3 hari bernilai negatif sejumlah -0,00034404 dengan standar deviasi sejumlah 0,012687455.

Waktu H-2 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,003033 didapat oleh perusahaan Sierad Produce Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,171903 didapat oleh perusahaan Myoh Technology Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-2 hari bernilai positif sejumlah 0,02852366 dengan standar deviasi sejumlah 0,070261504.

Waktu H-1 nilai minimum adalah sejumlah -0,950210 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,000000 didapat oleh perusahaan Buana Listya Tama Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H-1 hari bernilai negatif sejumlah -0,18906890 dengan standar deviasi sejumlah 0,373659825.

Waktu hari H nilai minimum adalah sejumlah -0,168260 didapat oleh perusahaan Myoh Technology Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 2,620782 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu hari H bernilai positif sejumlah 0,37886723 dengan standar deviasi sejumlah 1,099836379.

Waktu H+1 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,262475 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,100021 didapat oleh perusahaan Myoh Technology Tbk. Rata-rata *abnormal*

*return* waktu H+1 hari bernilai negatif sejumlah -0,00848878 dengan standar deviasi sejumlah 0,129521811.

Waktu H+2 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,061671 didapat oleh perusahaan Myoh Technology Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,007871 didapat oleh perusahaan Buana Listya Tama Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+2 hari bernilai negatif sejumlah -0,01535800 dengan standar deviasi sejumlah 0,025308736.

Waktu H+3 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,023438 didapat oleh perusahaan Lippo Securities Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,057998 didapat oleh perusahaan Mitra Investindo Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+3 hari bernilai positif sejumlah 0,00514509 dengan standar deviasi sejumlah 0,027451564.

Waktu H+4 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,011024 didapat oleh perusahaan Sierad Produce Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,021468 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+4 hari bernilai positif sejumlah 0,00213894 dengan standar deviasi sejumlah 0,010589221.

Waktu H+5 hari nilai minimum adalah sejumlah -0,153605 didapat oleh perusahaan Smartfren Telecom Tbk, dan nilai maksimum adalah sejumlah 0,000000 didapat oleh perusahaan Mitra Investindo Tbk. Rata-rata *abnormal return* waktu H+5 hari bernilai negatif sejumlah -0,03713654 dengan standar deviasi sejumlah 0,063214480.

Rata-rata *abnormal return* yang positif adalah didapat pada waktu H-2, H, H+3, dan H+4 hari. Rata-rata *abnormal return* yang negatif adalah didapat pada waktu H-5, H-4, H-3, H-1, H+1, H+2, dan H+5 hari. Rata-rata *abnormal return* tertinggi ditemukan pada waktu hari H.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Sebelum *Reverse Stock Split* (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)**

		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1
<i>N</i>		6	6	6	6	6
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	-0,13663900	-0,00074146	-0,00034404	0,02852366	-0,18906890
	<i>Std. Deviation</i>	0,35582209	0,01293816	0,01268745	0,07026150	0,37365982
	<i>n</i>	9	6	5	4	5
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,483	0,339	0,323	0,479	0,456
	<i>Positive</i>	0,312	0,310	0,323	0,479	0,306
	<i>Negative</i>	-0,483	-0,339	-0,177	-0,327	-0,456
	<i>Test Statistic</i>	0,483	0,339	0,323	0,479	0,456
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000 <sup>c</sup>	0,030 <sup>c</sup>	0,051 <sup>c</sup>	0,000 <sup>c</sup>	0,000 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah 2017

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* saat hari *Reverse Stock Split* (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)**

		H
<i>N</i>		6
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	0,37886723
	<i>Std. Deviation</i>	1,099836379
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,464
	<i>Positive</i>	0,464
	<i>Negative</i>	-0,309
	<i>Test Statistic</i>	0,464
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah 2017

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* Sesudah *Reverse Stock Split* (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)**

	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
<i>N</i>	6	6	6	6	6

<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	-0,00848878	-0,01535800	0,00514509	0,00213894	-0,03713654
<i>b</i>	<i>Std. Deviation</i>	0,12952181	0,02530873	0,02745156	0,01058922	0,06321448
	<i>n</i>	1	6	4	1	0
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,349	0,228	0,408	0,324	0,383
	<i>Positive</i>	0,201	0,179	0,408	0,324	0,278
	<i>Negative</i>	-0,349	-0,228	-0,207	-0,253	-0,383
<i>Test Statistic</i>		0,349	0,228	0,408	0,324	0,383
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,021 <sup>c</sup>	0,200 <sup>c,d</sup>	0,002 <sup>c</sup>	0,048 <sup>c</sup>	0,006 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah 2017

Tabel 2 hingga Tabel 4 menampilkan hasil uji normalitas *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split* dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*. Rata-rata hasil pengujian menunjukkan hasil kurang dari 0,05 yaitu 9 dari 11 hari penelitian. Hanya 2 hari yang menunjukkan hasil lebih dari 0,05 yaitu waktu H-3 dan H+2 hari. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal karena  $sig < 0,05$  maka untuk selanjutnya dalam menguji hipotesis digunakan *non-parametric test: wilcoxon signed rank test*.

**Tabel 5.**  
**Hasil Pengujian Statistik Wilcoxon Signed Rank Test.**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
sesudah – sebelum	<i>Negative Ranks</i>	2 <sup>a</sup>	2,50	5,00
	<i>Positive Ranks</i>	3 <sup>b</sup>	3,33	10,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>c</sup>		
	<i>Total</i>	5		

Sumber: Data diolah 2017

Hasil pengujian pada Tabel 5. dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2011-2015 rata-rata *abnormal return* saham menunjukkan adanya lebih banyak peningkatan daripada penurunan setelah *reverse stock split* pada periode pengamatan jangka pendek yakni menggunakan 11 hari periode pengamatan terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *reverse stock split*, 3 hari mengalami peningkatan rata-rata *abnormal return* dan 2 hari mengalami penurunan rata-rata *abnormal return*.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Beda Wilcoxon Signed Rank Test.**

	sesudah – sebelum
Z	-0,674 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,500

Sumber: Data diolah 2017

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4.6, diketahui *asyp. Sig. (2-tailed)* bernilai 0,5. Karena  $sig = 0,5 > 0,05$  (taraf signifikansi) maka  $H_0$  diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *reverse stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *reverse stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. Hal ini didasari pada hasil pengujian menggunakan *non-parametric test: wilcoxon signed rank test* yang mengindikasikan untuk menerima  $H_0$ , ini berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *reverse stock split* atau bisa dikatakan bahwa peristiwa *reverse stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nurul (2011) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Di sisi lain, terdapat perbedaan hasil penelitian dengan yang dilakukan oleh Dedy (2011) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

## IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Hasil penelitian ini memiliki implikasi teoritis dan praktis. Secara teoritis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *reverse stock split* tidak memiliki kandungan informasi karena pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *reverse stock split*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas bersangkutan yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilakukan *reverse stock split*.

Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi untuk menganalisis dan menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga investor dapat meminimalisir risiko atas investasinya dan memaksimalkan keuntungan yang ingin dicapai. Selain itu, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan terutama bagi manajer keuangan dalam pengambilan keputusan *reverse stock split* di masa yang akan datang.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan maka didapat simpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah dilaksanakan *reverse stock split* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015 sehingga dapat dikatakan bahwa informasi *event reverse stock split* tidak memiliki konten informasi dan bukan merupakan informasi yang penting bagi investor. Ini berarti bahwa pasar tidak

bereaksi terhadap peristiwa *reverse stock split* atau bisa dikatakan bahwa peristiwa *reverse stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham.

Saran yang dapat penulis berikan kepada pihak-pihak yang memerlukan terbagi menjadi tiga, yaitu saran kepada investor, peneliti, dan perusahaan. Saran kepada investor yakni melihat tidak adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah dilakukan *reverse stock split* maka saran yang dapat diberikan untuk pihak investor adalah sebaiknya tidak mengambil keputusan investasi saham jangka pendek (*trading*) pada perusahaan-perusahaan yang melakukan kebijakan *reverse stock split* supaya investasi saham yang dilakukan bisa lebih menguntungkan.

Saran bagi peneliti selanjutnya yang mengangkat topik sejenis diharapkan menambahkan jumlah sampel dengan cara memperpanjang periode penelitian karena masih jarang perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan kebijakan *reverse stock split* sehingga dengan jumlah sampel yang lebih banyak akan mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan signifikan.

Saran bagi perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah segera memperbaiki kinerjanya agar perusahaan memiliki fundamental yang positif sehingga dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Semakin banyak peminat saham perusahaan akan berpengaruh positif terhadap perusahaan itu sendiri yakni semakin meningkatnya harga saham di bursa.

## **REFERENSI**

Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Jakarta: Salemba Empat.

- Agus Ardiana, P. 2016. *Investasi Saham*. Denpasar: Udayana University Press.
- Ahmad Fahmi, Wiriadi Sutrisno dan Pardiono. 2016. Pengaruh Kebijakan *Reverse Stock Split* terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 – 2013. *Journal of Applied Business and Economics*, 2 (3), pp: 246-259.
- Ahn, Mark J., Couch, Robert, Wei Wu dan Yulianto Suharto. 2015. Reverse stock splits in the biotechnology industry: An effectuation approach. *Journal of Commercial Biotechnology*, 21(1), pp: 3–18.
- Anggraini Eka Pratiwi, Devi Farah Azizah, dan Moch. Dzulkirom. 2014. Analisis Investasi Portofolio Saham Pasar Modal Syariah dengan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal (Studi pada Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta *Islamic* Indeks di Bursa Efek Indonesia Periode Mei 2011 sampai dengan November 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17 (1), pp: 1-10.
- Anna Purwaningsih dan Lusiana Fransiska. 2011. Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Stock Split* (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 6 (2).
- Antara, M. dan Indah Lestari, P. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham Perusahaan Agribisnis di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Structural Equation Modelling. *OJS Unud*.
- Asri Dwija Putri, I.G.A.M. dan Sonya Adnyani, K. 2014. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Reverse Split* pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Akuntabilitas*, 7 (2), pp: 145-152.
- Ayu Setia Dewi, K. 2012. Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Stock Split* pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011. *OJS Unud*, 1 (2).
- Biswas, Debasish. 2015. The Effect Of Portfolio Diversification Theory: Study On Modern Portfolio Theory Of Stock Investment In The National Stock Exchange. *Journal of Commerce & Management Thought*, 6-3, pp: 445-455.
- Chandra Wijaya dan Misykah Yudria Warman. 2014. Analisis *Reverse Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2012. *Jurnal UI*, pp: 1-20.
- Chih-Hsiang Chang, Hsu-Huei Huang dan Ying-Chih Chang. 2015. Stock characteristics, trading behavior, and psychological pitfalls. *Managerial Finance*, 41 (12), pp: 1298-1317.

- Crutchley, Claire E. dan Swidler, Steven. 2015. Multiple reverse stock splits (investors beware!). *Springer Science+Business Media New York*, 39, pp: 357-369.
- Dedy Januar. 2011. Analisis Dampak Pengumuman *Stock Split* dan *Reverse Stock Split* terhadap *Abnormal Return* dan Perubahan Beta Saham. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Dunia Investasi. Data Bursa Efek Indonesia. <http://www.duniainvestasi.com>. Diakses tanggal 10, bulan September, tahun 2017.
- El-Wassal, Kamal A. 2013. The Development of Stock Markets: In Search of a Theory. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3 (3), pp: 606-624.
- Gow-Cheng Huang, Kartono Liano dan Ming-Shiun Pan. 2015. The effects of stock splits on stock liquidity. *J Econ Finan*, 39, pp:119–135.
- Hamid Rahman dan Mustafa Sayim. 2013. The Relationship Between Individual Investor Sentiment, Stock Return and Volatility Evidence From The Turkish Market. *International Journal of Emerging Markets*, 10 (3), pp: 504-520.
- Hendy M. Fakhruddin dan Tjiptono Darmadji. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hua-Wei Shen, Xiao-Qian Sun, Xue-Qi Chengz, dan Yuqing Zhang. 2016. Market Confidence Predicts Stock Price: Beyond Supply and Demand. *Plosone*, 10 (1371), pp: 1-10.
- Hua-Wei Shen, Xiao-Qian Sun, Xue-Qi Chengz, dan Yuqing Zhang.. 2013. Trading Network Predicts Stock Price. *Scientific Reports*, 4 (3711), pp: 1-6.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi. Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jakarta Composite Index (JCI)*. <https://tradingeconomics.com/indonesia/stock-market>. Diakses tanggal 1, bulan Mei, tahun 2017.
- Jakarta Composite Index (JKSE)*. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/>. Diakses tanggal 5, bulan Desember, tahun 2017.
- Jianrong Wei, Jiping Huang dan Lu Liu. 2013. Scaling and Volatility of Breakouts and Breakdowns in Stock Price Dynamics. *Plos One*, 8.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-10. Yogyakarta: BPFE.

- Lely Ana Ferawati Ekaningsih. 2012. Perbedaan Karakteristik Perusahaan yang Melakukan *Stock Split Up* dengan *Reverse Stock Split* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Unissula*, 1 (4).
- Martell, T.F. dan Webb, G.P. 2008. The Performance of Stocks That Are Reverse Split. *Rev Quant Finance Account*, 30, pp: 253-279.
- Neuhauser, Karyn L. dan Thompson, Thomas H. 2014. An Examination of The Survivability of Reverse Stock Splits. *International Journal of Managerial Finance*, 10 (3), pp: 293-311.
- Nurul Azizta Nugraheni. 2011. Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Reverse Stock Split*. Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Nurul Hasanah Uswati Dewi dan Septy Kurnia Fidhayatin. 2012. Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 2 (2), pp: 203 – 214.
- Pradhan Subhendu Kumar dan R. Kasilingam. 2015. Investors Perception about Different Corporate Actions. *Anvesha*, 8 (2), pp: 1-9.
- Pradhan Subhendu Kumar dan R. Kasilingam. 2015. Corporate Action and Investment Decision: A Study Based on Demographic Characters of Investors. *Bi-annual Journal of Asian School of Business Management*, 8, pp: 43-57.
- Rahyuda, Ketut. 2016. *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Denpasar: Udayana University Press.
- Rubin, Harvey dan Spaht, Carlos. 2013. An Investment Strategy for Financial Independence for the Unluckiest Person in the World. *Journal of Applied Business and Economics*, 15 (1), pp: 64-70.
- Saham Ok. Data Saham *Stock Split* dan Saham *Stock Reverse*. <https://www.sahamok.com/emiten/saham-stock-split-reverse/>. Diakses tanggal 1, bulan Mei, tahun 2017.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi ke-1. Yogyakarta: Kanisius.
- TICMI. 2016. *Pengetahuan tentang Efek Indeks Efek dan Aksi Korporasi*. Jakarta.
- Titin. 2012. Perbandingan *Return* dan *Abnormal Return*, Sebelum dan Sesudah Hari Raya Idul Fitri (Study Reaksi Pasar). *Jurnal Ekbis*, 6 (1), pp: 350-357.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomer 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Wiagustini, N.L.P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Wiksuaana, I.G.B. dan Winda Swari, I.G.A. 2015. Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Stock Split* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar.