

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

II.1. Likuiditas Saham

Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek (Wild *et al*, 2005: 185). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas dengan mudah dan cepat (Ross *et al*, 2007: 24). Jadi suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang

Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham tersebut, maka semakin tinggi pula likuiditas saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor. Likuiditas saham memiliki arti yang penting baik bagi investor, maupun bagi emiten. Bagi investor akan menguntungkan jika saham tersebut likuid karena lebih mudah ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Bagi emiten sendiri likuiditas saham juga akan menguntungkan, karena apabila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu juga memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal. Bahkan di Bursa Efek Indonesia telah dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas saham tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ45.

Likuiditas saham dan harga saham suatu perusahaan dipandang oleh masyarakat dan investor sebagai petunjuk yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja perusahaan. Jika peredaran saham suatu perusahaan lebih likuid daripada saham perusahaan lainnya, maka kinerja perusahaan tersebut dikatakan lebih baik demikian pula sebaliknya. Keputusan investor untuk menginvestasikan modalnya berpengaruh pada likuiditas saham dan harga saham. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang baik, maka dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal mereka. Jika saham tersebut diminati investor, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya.

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham (Conroy *et al*, 1990) adalah:

1. Volume perdagangan

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.

2. Tingkat *spread*

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*).

3. *Information flow* (aliran informasi)

4. Jumlah pemegang saham

5. Jumlah saham beredar
6. *Transaction cost* (biaya transaksi)
7. Harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di pasar.

8. Volatilitas harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar.

Ukuran likuiditas saham yang digunakan Copeland (1979) adalah perubahan secara proporsional pada volume perdagangan saham dan perubahan *execution cost*. *Execution cost* adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Terdapat dua macam *execution cost* yaitu biaya komisi broker dan *bid-ask spread*. Holmstrom dan Tirole (1993) dalam Fransson (2005) mendefinisikan likuiditas saham sebagai perbedaan dalam *bid-ask spread* dan jumlah yang diperdagangkan. *Bid-ask spread* berbanding terbalik dengan likuiditas saham. Jika likuiditas suatu saham tinggi, *bid-ask spread*-nya rendah. Sementara itu Brennan, Chordia dan Subrahmanyam (1998) dalam Fransson (2005) menyatakan bahwa volume perdagangan lebih baik untuk mengukur likuiditas saham daripada menggunakan *bid-ask spread*. Mereka berpendapat bahwa volume perdagangan lebih mudah untuk diukur dan dianalisis.

Untuk memberikan pandangan yang objektif terhadap pengukuran likuiditas saham, maka dalam penelitian ini akan digunakan dua pengukuran likuiditas saham yaitu *bid-ask spread* dan volume perdagangan. Pengukuran yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula antara pengukuran yang satu dengan pengukuran yang lain. Dalam penelitian ini, pengukuran tersebut akan dilakukan dan dianalisis secara individual untuk melihat apakah terdapat perbedaan likuiditas saham yang mengikuti pengumuman *reverse stock split*.

II.1.1. *Bid-ask Spread* dan Volume Perdagangan Saham

Suatu transaksi dapat terjadi jika terdapat pertemuan antara harga permintaan dan harga penawaran. *Bid* adalah harga permintaan tertinggi untuk beli, sedangkan *ask* adalah harga penawaran terendah untuk jual (Hartono, 2008: 41). *Bid-ask spread* adalah perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor bersedia untuk membeli dan nilai penawaran terendah investor bersedia untuk menjual. *Bid-ask spread* seringkali digunakan sebagai ukuran likuiditas dari suatu saham. *Bid-ask spread* berbanding terbalik dengan likuiditas saham. Saham yang aktif diperdagangkan cenderung memiliki *bid-ask spread* yang lebih rendah dibandingkan dengan saham yang tidak aktif diperdagangkan. Dengan demikian, jika semakin kecil *bid-ask spread*, maka akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk mencapai harga transaksi, sehingga saham semakin mudah diperdagangkan. Jika semakin tinggi frekuensi transaksi suatu saham, maka saham tersebut semakin likuid.

Aktivitas perdagangan saham merupakan gambaran likuiditas saham yang dapat diketahui melalui volume perdagangan sahamnya (Pangaribuan,

2009). Volume perdagangan saham adalah jumlah satuan unit saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator untuk melihat reaksi investor terhadap informasi yang relevan dari suatu perusahaan. Adanya informasi yang relevan dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin dalam volume perdagangan sahamnya. Semakin tinggi volume perdagangan saham dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar, maka semakin tinggi pula likuiditas sahamnya.

II.2. Stock Split

Pada dasarnya terdapat dua jenis pemecahan saham yaitu pemecahan saham naik (*split up*) dan pemecahan saham turun (*split down* atau *reverse stock split*). *Stock split up* atau yang biasa disebut *stock split* adalah pemecahan saham menjadi nominal yang lebih kecil dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahnya. *Stock split down* atau yang biasa disebut *reverse stock split* adalah pemecahan saham menjadi nominal yang lebih besar dan mengurangi jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahnya.

II.2.1. Pengertian Stock Split

Pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham beredar sesuai dengan faktor pemecahnya. *Stock split* adalah memecah selembor saham menjadi n lembar saham. Nilai nominal per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari nilai nominal sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak

menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis (Hartono, 2008: 534).

Berdasarkan definisi di atas, maka *stock split* dapat diilustrasikan sebagai berikut, misalnya Perusahaan A memiliki 1 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp1.000,00 per lembar dan harga pasar Rp2.000,00 per lembar. Nilai modal sahamnya adalah sebesar 1 juta x Rp1.000,00 = Rp1 milyar dan nilai kapitalisasi pasarnya adalah sebesar 1 juta x Rp2.000,00 = Rp2 milyar. Kemudian perusahaan melakukan *stock split* 2:1. Hal tersebut berarti satu lembar saham lama akan dipecah menjadi dua lembar saham baru. Setelah *stock split*, jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai nominal dan harga pasar per lembar saham baru setelah *stock split* masing-masing menjadi Rp500,00 dan Rp1.000,00. Namun, nilai modal saham dan nilai kapitalisasi sahamnya tidak berubah, yaitu tetap sebesar Rp1 milyar dan Rp2 milyar.

II.2.2. Tujuan dan Manfaat *Stock Split*

Alasan utama perusahaan melakukan *stock split* adalah karena harga saham yang sudah terlalu tinggi sehingga mengurangi kemampuan investor untuk dapat memiliki saham tersebut. Hal tersebut menyebabkan saham perusahaan menjadi tidak likuid, karena hanya investor yang memiliki modal besar saja yang dapat membeli saham tersebut. Dengan dilakukan *stock split*, harga saham akan menjadi lebih murah dan terjangkau bagi investor. Maka, dengan dilakukannya *stock split* perusahaan berharap dapat meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya.

Selain itu terdapat beberapa tujuan dan manfaat lain perusahaan melaksanakan kebijakan *stock split*, yaitu :

- a. Diharapkan pemecahan saham dapat memperkuat daya jangkau investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan karena harga saham lebih terjangkau dan jumlah saham yang lebih besar memungkinkan banyak pihak yang dapat memilikinya
- b. Dengan adanya pemecahan saham akan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham perusahaan, karena jumlah saham yang lebih besar dan harganya yang lebih terjangkau dapat dengan mudah diperdagangkan atau menjadi lebih likuid. Tidak likuidnya saham akan mempersempit gerak investor dalam berinvestasi, selain itu keadaan saham yang tidak likuid akan merugikan investor karena saham tidak mudah diperjualbelikan. Bagi emiten likuiditas saham juga mempunyai arti yang penting karena saham yang tidak likuid akan berakibat *delisting* saham perusahaan di pasar modal yaitu dihapusnya saham dari daftar kurs efek di bursa.
- c. Meningkatkan likuiditas saham setelah pemecahan saham akan mempermudah perusahaan jika ingin mengeluarkan saham tambahan setelah pemecahan saham (Weygandt *et al*, 2002: 608).
- d. Pemecahan saham dilakukan untuk menyampaikan informasi tertentu kepada investor. Jika informasi tersebut relevan, maka dapat mempengaruhi keputusan jual beli yang dilakukan investor. Hal tersebut dapat dilihat dalam aktivitas perdagangan saham. Perubahan dalam

volume perdagangan akan terlihat bila *corporate action* tersebut dapat mempengaruhi preferensi para investor dalam membuat keputusan investasinya. Manajemen dapat menggunakan pemecahan saham untuk memberikan keyakinan yang lebih tinggi mengenai masa depan perusahaan yang baik. Informasi baik yang disampaikan manajemen ini akan menyebabkan reaksi pasar yang positif (Horne, 1995: 337).

II.3. Reverse Stock Split

II.3.1. Pengertian Reverse Stock Split

Seperti yang telah disebutkan diatas bahwa terdapat dua jenis pemecahan saham yaitu pemecahan saham naik (*split up*) dan pemecahan saham turun (*split down* atau *reverse stock split*). *Reverse stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah lembar saham beredar sesuai dengan faktor pemecahnya (Horne, 1995: 338). Jadi *reverse stock split* adalah penggabungan nilai nominal per lembar saham menjadi pecahan yang lebih besar, sehingga jumlah saham yang dimiliki pemegang saham akan berkurang dengan nilai nominal per lembar saham yang lebih besar, bersamaan dengan itu pula harga saham akan naik secara proporsional. Dengan demikian, secara keseluruhan nilai kapitalisasi saham tersebut tidak mengalami perubahan.

Berdasarkan definisi di atas, maka *reverse stock split* dapat diilustrasikan sebagai berikut, misalnya perusahaan A melakukan *reverse stock split* satu untuk dua (1:2). Hal tersebut berarti, berarti dua lembar saham lama akan digabung menjadi satu lembar saham baru. Perusahaan A mempunyai 2 juta lembar saham

dengan nilai nominal Rp500,00 dan harga pasar Rp800,00. Nilai modal saham adalah sebesar Rp1 milyar dan nilai kapitalisasinya adalah sebesar Rp1,6 milyar. Setelah perusahaan melakukan *reverse stock split*, maka jumlah lembar saham menjadi 1 juta lembar. Sedangkan nilai nominal saham menjadi Rp1.000,00 dan harga pasar menjadi Rp1.600,00. Nilai modal saham dan nilai kapitalisasinya tetap, yaitu sebesar Rp1 milyar dan Rp1,6 milyar.

II.3.2. Tujuan *Reverse Stock Split*

Umumnya, perusahaan melakukan *reverse stock split* karena merasa harga sahamnya sudah sangat murah dan jumlah saham yang beredar terlalu banyak. Perusahaan melakukan *reverse stock split* agar harga sahamnya menjadi tidak terlalu rendah dan berada pada *range* optimal, sehingga diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Namun, tidak ada jaminan dengan dilakukannya *reverse stock split*, harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik. Berdasarkan hasil penelitian pada beberapa perusahaan publik yang melakukan *reverse stock split* di NYSE dan AMEX, menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak lebih baik setelah melaksanakan kebijakan *reverse stock split*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan melakukan hal-hal yang berlawanan dengan keinginan pasar serta banyak yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (Pangaribuan, 2009). Namun demikian, terdapat juga kisah sukses perusahaan yang telah melakukan *reverse stock split*. Hal tersebut dikarenakan, keberhasilan perusahaan mengangkat harga saham pada kisaran yang lebih dapat diterima investor.

Terdapat tiga alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* walaupun dipandang merugikan (Ross *et.al*, 2007: 513) yaitu:

- a. Biaya transaksi bagi pemegang saham akan menurun setelah *reverse stock split*.
- b. Likuiditas dan pemasaran saham perusahaan dapat meningkat ketika harga saham meningkat terhadap tingkat perdagangan
- c. Penjualan saham pada harga yang terlalu rendah dianggap tidak menarik bagi investor karena investor tidak yakin terhadap pendapatan, arus kas, pertumbuhan, dan stabilitas perusahaan.

Selain itu, terdapat dua alasan lain perusahaan melakukan *reverse stock split*. Pertama *reverse stock split* dilakukan untuk memenuhi harga per lembar saham minimum. *Reverse stock split* dapat membawa harga saham meningkat untuk mencapai harga saham minimum sehingga perusahaan dapat terhindar dari ancaman *delisting*. Kedua, perusahaan kadang menggunakan *reverse stock split* dan pada waktu yang sama membeli saham dari pemegang saham yang tidak dapat memenuhi batas minimal saham karena adanya *reverse stock split*.

II.3.3. Risiko *Reverse Stock Split*

Reverse stock split tidak memiliki pengaruh apapun baik terhadap pemegang saham maupun terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan peristiwa *reverse stock split* tidak memiliki nilai ekonomis, sebab setelah *corporate action* ini nilai perusahaan tidak berubah, demikian pula dengan nilai investasi yang dimiliki pemegang saham. Oleh karena itu, risiko yang ditanggung pun lebih kepada sinyal negatif yang diberikan dalam rangka *corporate action* ini. Sinyal

negatif ini disebabkan karena investor beranggapan bahwa perusahaan sedang dalam kesulitan keuangan (Horne, 1995: 338). Horne (1995) juga menyatakan bahwa perusahaan yang sehat sebaiknya berpikir dua kali sebelum membuat keputusan untuk melakukan *reverse stock split*.

Dalam *announcement*-nya beberapa perusahaan menyebutkan dua risiko yang dihadapi apabila perusahaan melaksanakan *action* ini. Risiko tersebut adalah (Teguh, 2005):

- a. Adanya kemungkinan harga saham perusahaan di pasar akan turun setelah *reverse stock split* dilaksanakan
- b. Kemungkinan terjadinya pecahan saham serta kepemilikan saham kurang dari satu satuan perdagangan (*odd lot*). Untuk itu, pada umumnya perusahaan akan menunjuk pembeli siaga yang bersedia untuk membeli saham-saham yang dimiliki pemegang saham yang setelah *reverse stock split* akan memiliki saham kurang dari satu satuan perdagangan (*odd lot*) dengan harga yang telah ditentukan.

II.3.4. Motivasi Perusahaan Melakukan *Reverse Stock Split*

- a. *Signalling hypothesis*

Setiap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang di dalamnya mengandung informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang, biasanya akan mendapat respon dari para investor di pasar modal. Hal ini dikarenakan sinyal yang terdapat dalam informasi tersebut diterima oleh para investor, baik itu sinyal positif maupun sinyal negatif. *Signalling hypothesis* menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi ke pasar

mengenai prospek perusahaan yang akan membaik (Copeland, 2007: 394). *Stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajemen perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (Hartono, 2008: 537). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar biasanya akan bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, akan tetapi pasar bukan bereaksi dikarenakan oleh pengumuman *stock split*, karena pengumuman tersebut tidak bernilai ekonomis, melainkan karena dalam pengumuman *stock split* tersebut mempunyai kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang. *Stock split* mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus saja yang mampu menanggung biaya ini dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadapnya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal yang tidak valid lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut, sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritas, tetapi akan menurunkannya (Copeland, 2007: 429).

Sama halnya dengan *stock split*, *reverse stock split* juga memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan sehingga pasar akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan (Ross *et al*, 2007: 338). Pangaribuan (2009) menyatakan

bahwa *reverse stock split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor tentang prospek perusahaan. Han (2005) menyatakan bahwa *shareholders* mendapatkan keuntungan dari *reverse stock split* dan pasar memberikan respon yang baik. Namun, berdasarkan penelitian yang dilakukan Spudeck dan Moyer (1985) dalam Han (2005) menyatakan bahwa terjadi penurunan *return* saham pada saat *reverse stock split* dan sesudah *reverse stock split*. Fransson (2005) menyatakan bahwa *reverse stock split* merupakan salah satu sinyal kuat sebagai rasa kurang percayanya manajemen terhadap harga saham di masa depan yang bertambah sebagai hasil dari *earning improvement*. Hal tersebut dibuktikan dengan menurunnya *return* saham di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock split*. Jing (2001) juga menyatakan bahwa *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman adalah negatif dan pada perusahaan kecil reaksi negatif yang terjadi lebih kuat lagi.

Pada dasarnya investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse stock split* merupakan perusahaan yang kinerja keuangannya kurang baik, sehingga investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang kurang baik. Hal ini juga diperkuat dengan tujuan beberapa perusahaan melakukan *reverse stock split*. Dari beberapa perusahaan yang melakukan *reverse stock split*, diantaranya ada yang mengungkapkan bahwa tujuan melakukan *reverse stock split* ini adalah untuk menghindari kriteria *delisting* yang ditetapkan oleh bursa.

b. *Trading Range Hypothesis*

Berdasarkan *trading range hypothesis*, pemecahan saham merupakan upaya untuk mengarahkan harga saham pada *range* tertentu. Umumnya perusahaan melakukan *reverse stock split* karena merasa harga sahamnya sudah terlalu murah dan jumlah saham yang beredar terlalu banyak. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan, jika semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan begitu pula sebaliknya. Harga pasar saham yang terlalu rendah mencerminkan nilai perusahaan yang rendah, memiliki reputasi yang kurang baik, dan memiliki kinerja yang kurang baik. Harga pasar saham yang terlalu rendah membuat saham kurang diminati investor untuk membeli saham. Hal tersebut menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan karena saham yang harganya rendah sering dipandang investor sebagai investasi yang berisiko sehingga investor mengeluarkan saham tersebut dari portofolio investasinya. Selain itu harga saham yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan masuk ke dalam kriteria *delisting*.

c. *Liquidity hypothesis*

Menyatakan bahwa keinginan manajemen melakukan pemecahan saham adalah untuk memperbaiki likuiditas saham. Penjelasan ini didukung oleh kenyataan yaitu daya tarik saham di mata investor dapat ditingkatkan dengan menurunkan harga saham. Dengan makin lebih menariknya saham, berarti dapat mempengaruhi jumlah perdagangan dan jumlah pemegang

saham (Sutopo, 2005). Hal tersebut juga berlaku bagi *reverse stock split*. *Liquidity hypothesis* menyatakan bahwa *reverse stock split* akan meningkatkan perdagangan saham. Dengan mengarahkan harga saham pada *range* tertentu diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang dapat terlibat dalam aktivitas perdagangan saham. Semakin banyak partisipan pasar maka dapat meningkatkan likuiditas saham.

II.4. Hubungan Likuiditas Saham dengan Pengumuman *Reverse Stock Split*

Setiap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang didalamnya memiliki kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa depan, akan menyebabkan investor merespon informasi tersebut. Hartono (2007) menyatakan jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. *Reverse stock split* merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan kepada publik sebagai suatu pengumuman atau peristiwa yang berhubungan dengan perusahaan (*corporate action*). Pengumuman *reverse stock split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah oleh investor untuk membuat keputusan. Informasi mengenai *reverse stock split* dan motivasi perusahaan melakukan *reverse stock split* menjadi suatu hal yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan untuk membeli dan melepas saham yang dimiliki, berdasarkan analisis mereka mengenai informasi yang terkandung dalam pengumuman *reverse stock split*. Keputusan yang diambil investor tersebut akan dapat mempengaruhi likuiditas saham di pasar modal. Likuiditas saham adalah

ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Bila jumlah frekuensi perdagangan saham semakin tinggi, maka semakin likuid saham tersebut.

Signalling hypothesis menyatakan bahwa *reverse stock split* memberikan informasi atau sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan sehingga pasar akan merespon informasi yang diberikan perusahaan (Ross *et al*, 2007: 338). Pengumuman *reverse stock split* merupakan informasi yang akan diolah investor untuk membuat keputusan. Suatu informasi dikatakan relevan, jika informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan perdagangan yang dilakukan investor. Jika informasi yang terkandung dalam pengumuman *reverse stock split* menguntungkan investor, maka akan dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Dengan demikian transaksi atas saham tersebut meningkat, sehingga likuiditas saham juga meningkat. Namun, jika pengumuman *reverse stock split* tidak mengubah keputusan investor, maka pengumuman *reverse stock split* merupakan informasi yang tidak relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Berdasarkan *trading range hypothesis*, *reverse stock split* merupakan upaya manajemen untuk mengarahkan harga saham pada *range* tertentu (Fransson, 2005). Harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan. Harga saham yang rendah sering dipandang investor sebagai investasi yang berisiko sehingga kurang aktif diperdagangkan. Selain itu harga saham yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan masuk ke dalam kriteria *delisting* yang ditetapkan bursa. Perusahaan menarik minat investor dengan cara melakukan

reverse stock split. Dalam hal ini, perusahaan berkeinginan meningkatkan harga sahamnya menjadi lebih mahal supaya terkesan bonafit (harga sahamnya tidak terkesan murahan) (Teguh, 2005). Dengan harga baru yang lebih menarik tersebut, diharapkan dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi, sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham.

Jing (2001) menyatakan bahwa *reverse stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham dengan adanya penurunan pada biaya transaksi. *Liquidity hypothesis* menyatakan bahwa *reverse stock split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham (Pangaribuan, 2009). Dengan mengarahkan harga saham pada *range* tertentu diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang dapat terlibat dalam aktivitas perdagangan saham. Jika semakin banyak partisipan pasar, maka dapat meningkatkan likuiditas saham. Dengan dilakukannya *reverse stock split*, maka harga saham akan menjadi lebih tinggi dan menarik minat investor, sehingga semakin banyak investor yang bertransaksi.

II.5. Penelitian Terdahulu

Pangaribuan (2009) melakukan penelitian tentang perbedaan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*. Dalam penelitian tersebut likuiditas saham diketahui melalui volume perdagangan saham dalam suatu periode tertentu dan reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*.

Dalam penelitiannya mengenai dampak dari *reverse stock split* terhadap likuiditas saham dengan menggunakan *bid-ask spread*, volume perdagangan, dan *non-trading days*, Fransson (2005) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *reverse stock split*, dan sama halnya dengan volume perdagangan. Namun, jika dilihat dari variable *non-trading days* menunjukkan terdapat peningkatan *non-trading days*. Total *non-trading days* meningkat untuk sampel perusahaan yang melakukan *reverse stock split*, tetapi menurun untuk grup kontrolnya.

Han (1995) melakukan penelitian “Mengapa *reverse stock split* digunakan manajemen walaupun manajemen mengetahui hal tersebut dapat mengakibatkan adanya anggapan yang negatif dari pemegang saham?” adalah karena *reverse stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham dengan adanya penurunan *bid-ask spread* yang signifikan, kenaikan volume perdagangan yang signifikan, dan terjadi penurunan yang signifikan terhadap jumlah hari non perdagangan. Dalam penelitiannya Han (1995) juga menyatakan bahwa terdapat *negative abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock split*.

Hasil penelitian Han (1995) tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Jing (2001). Jing (2001) melakukan penelitian mengenai dampak *reverse stock split* pada Pasar Modal di Hongkong. Hasil penelitian Jing (2001) menyatakan bahwa volume perdagangan saham bertambah sesudah dilakukannya *reverse stock split*, begitu pula dengan likuiditas sahamnya. Hal tersebut disebabkan karena *reverse stock split* yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi yang terjadi. Jing (2001) juga menyatakan bahwa

reverse stock split memberikan sinyal yang negatif, dimana dengan adanya hipotesis *reverse stock* memberikan *negative abnormal return*. Hal tersebut dikarenakan informasi yang diberikan dari *reverse stock split* dapat diartikan sebagai informasi negatif, sehingga pasar juga akan memberikan respon yang negatif. Jing (2001) menyatakan bahwa terdapat empat alasan utama terjadinya *reverse stock split*, yaitu:

- a. Untuk mengurangi biaya transaksi yang terjadi
- b. Meningkatkan fleksibilitas dalam penerbitan saham baru
- c. Meningkatkan profil dari perusahaan tersebut bagi investor atau pemegang saham.
- d. Dengan adanya *reverse stock split*, direktur percaya bahwa terdapat *range* harga saham yang baik dan diinginkan pasar.

Jog dan Zhu (2004) melakukan penelitian tentang dampak dari *Stock Splits, Reverse Stock Splits And Stock Dividends* pada pasar modal di Kanada. Penelitian Jog dan Zhu (2004) juga menyatakan menyatakan bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham di sekitar pengumuman *reverse stock split*. Pasar merespon *reverse stock split* yang tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham. Savitri dan Martani (2006) melakukan penelitian tentang dampak *stock split* dan *reverse stock split* terhadap *return saham* dan volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa terdapat peningkatan volume perdagangan sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*.

Penelitian Nelling dan Chen (2002) menyatakan bahwa terjadi penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Dalam penelitian tersebut likuiditas saham diproksikan dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *bid-ask spread* sesudah *reverse stock split* meningkat. Sutopo (2005) melakukan penelitian tentang likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* di Indonesia. Dalam penelitian tersebut, likuiditas saham diproksikan dengan menggunakan volume perdagangan saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut dijelaskan oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas saham sebelum *reverse stock split* lebih baik dari pada likuiditas saham sesudah *reverse stock split*.

II.6. Pengembangan Hipotesis

Han (2005) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan *reverse stock split* adalah : 1) untuk mengubah *image* perusahaan di hadapan investor agar harga pasar saham menjadi naik, 2) untuk meningkatkan likuiditas saham, dan 3) untuk mengurangi biaya-biaya *servicing shareholders*. Sementara itu Fransson (2005) menyatakan bahwa *reverse stock split* merupakan upaya manajemen untuk mengarahkan harga saham pada *range* tertentu. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan begitu pula sebaliknya. Harga pasar saham yang terlalu rendah membuat saham kurang diminati oleh investor sehingga saham tersebut kurang aktif diperdagangkan. Han (1995) menyatakan bahwa harga saham yang terlalu

rendah dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang buruk. Umumnya perusahaan melakukan *reverse stock split* untuk meningkatkan harga sahamnya menjadi lebih mahal agar terkesan lebih bonafit. Dengan harga baru yang lebih menarik tersebut, diharapkan dapat menarik minat investor untuk melakukan perdagangan. *Reverse stock split* dilakukan untuk meningkatkan harga saham mencapai *range* tertentu sehingga pasar berada pada *optimal trading range*, sehingga saham menjadi lebih likuid.

Pengumuman *reverse stock split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah investor untuk membuat keputusan. Suatu informasi dikatakan memiliki nilai dan informatif, jika informasi tersebut dapat mengubah keputusan investor. Melalui pengumuman *reverse stock split*, investor dapat menganalisis kondisi perusahaan sehingga dapat memprediksi dan menilai keadaan perusahaan. Pangaribuan (2009) menyatakan bahwa *reverse stock split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor tentang prospek perusahaan. Jika informasi yang terkandung dalam pengumuman *reverse stock split* dianggap menguntungkan, maka akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya.

Hasil penelitian yang dilakukan Han (1995) “Mengapa *reverse stock split* digunakan manajemen walaupun manajemen mengetahui hal tersebut dapat mengakibatkan adanya anggapan yang negatif dari pemegang saham?” menunjukkan bahwa *reverse stock split* dapat meningkatkan likuiditas saham dengan adanya penurunan *bid-ask spread* yang signifikan, kenaikan volume

perdagangan yang signifikan, dan terjadi penurunan yang signifikan terhadap jumlah hari non perdagangan.

Penelitian Jing (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan bertambah setelah dilakukannya *reverse stock split*, begitu pula dengan likuiditas sahamnya. Penelitian Jog dan Zhu (2004) juga menyatakan bahwa terjadi kenaikan likuiditas saham saham di sekitar pengumuman *reverse stock split*. Pasar merespon *reverse stock split* yang tercermin melalui perubahan volume perdagangan sahamnya. Penelitian Savitri dan Martani (2006) juga menyatakan terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* yang ditunjukkan dengan adanya perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Volume perdagangan saham meningkat setelah *reverse stock split*. Sementara itu, Nelling dan Chen (2002) menyatakan bahwa terdapat penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan *bid-ask spread* sesudah *reverse stock split*. Sutopo (2005) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut dijelaskan oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas saham sebelum *reverse stock split* lebih baik daripada likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Atau dapat dikatakan bahwa terdapat penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*.

Berdasarkan uraian teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H_A : Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *reverse stock split*.